

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**O impacto da taxa básica de juros no mercado de crédito brasileiro**

**ANTÔNIO FRANCISCO MOREIRA ALVES**

**São Paulo**

**2024**

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**O impacto da taxa básica de juros no mercado de crédito brasileiro**

**ANTÔNIO FRANCISCO MOREIRA ALVES**

Monografia submetida à apreciação de banca examinadora do Departamento de Economia, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, elaborada sob a orientação do Professor Antônio Carlos de Moraes.

**São Paulo**

**2024**



## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	6
1.1 Bases conceituais e históricas da Taxa de Juros no Brasil .....	6
1.2 O Regime de Metas, Política Monetária e seu instrumento taxa de juros .....	8
2. CARACTERÍSTICAS DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL .....	9
2.1 Modalidades do Crédito Direcionado .....	10
2.1.1 Crédito imobiliário .....	10
2.1.2 Linhas do BNDES .....	11
2.1.3 Crédito Rural .....	11
2.2. Crédito Livre .....	12
2.2.1 Empréstimos à Pessoa Jurídica .....	12
2.2.2 Empréstimos à Pessoa Física .....	12
2.4. O papel dos bancos públicos .....	16
2.4. Setor bancário após o Plano Real .....	17
3. Instrumentos da política monetária: Redesconto, Depósito Compulsório e o canal das expectativas .....	20
3.1. O canal das expectativas .....	21
3.2. Macroeconomia na determinação da taxa básica de juros .....	22
3.3. Relação entre a Selic e demais taxas .....	23
CONCLUSÃO .....	29
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	30

## **RESUMO**

O objetivo desse trabalho é abordar quais são os determinantes da taxa básica de juros brasileira a partir de 1990, bem como seus principais conceitos e evolução histórica a fim de apresentar um panorama comparativo entre o Brasil e outros países introduzir a discussão dos motivos pelos quais o país possui as maiores taxas do mundo. Além disso, são apresentados conceitos históricos de como pensadores econômicos interpretam e elaboram teorias sobre a política monetária. Dessa forma, realizou-se uma revisão sistematizada da literatura acerca das teorias econômicas e vieses que determinam as condicionantes da taxa básica de juros como variável explicativa de fenômenos econômicos, bem como os impactos e repasses causados nas demais taxas de crédito e financiamento da economia.

## **RESUMEN**

El objetivo de este trabajo es abordar los determinantes de la tasa de interés básica brasileña desde 1990, así como sus principales conceptos y evolución histórica con el fin de presentar un panorama comparativo entre Brasil y otros países, introducir una discusión de las razones por las cuales el país tiene las tasas más altas del mundo. Además, se presentan conceptos históricos de cómo los pensadores económicos interpretan y desarrollan teorías sobre la política monetaria. De esta manera, se realizó una revisión sistemática de la literatura sobre las teorías y sesgos económicos que determinan las condiciones de la tasa de interés básica como variable explicativa de los fenómenos económicos, así como los impactos y transferencias ocasionadas a otras tasas de crédito y financiación. en la economía.

## **ABSTRACT**

The objective of this study is to address the determinants of the Brazilian basic interest rate since 1990, as well as its main concepts and historical evolution to present a comparative panorama between Brazil and other countries, introduce a discussion of the reasons why the country has the highest rates in the world. In addition, historical concepts of how economic thinkers interpret and develop theories about monetary policy are presented. In this way, a systematic review of the literature was carried out on the economic theories and biases that determine the conditions of the basic interest rate as an explanatory variable for economic phenomena, as well as the impacts and transfers caused to other credit and financing rates in the economy.

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1 Bases conceituais e históricas da Taxa de Juros no Brasil

A taxa de juros é definida como sendo o preço do dinheiro para no tempo. Existem diversas taxas de juros, cada uma tendo impacto em seu respectivo campo de atuação. A taxa básica de juros, assim definida, é uma taxa que tem impacto em todos os setores da sociedade porque afeta uma grande variedade de decisões, desde as despesas diárias dos consumidores até decisões críticas de investimentos que afetam a estrutura econômica de um determinado país (OMAR, 2008). Consequentemente, a taxa de juros desempenha um papel chave na tomada de decisões econômicas, já que interfere nos preços e nos custos de todos os setores da economia.

Um aumento na taxa de juros afetará investimento e consumo negativamente e, assim, interferirá no crescimento da economia. Em um país com dívida pública alta, o impacto da alta taxa de juros se ligará diretamente ao aumento da dívida pública e afetará severamente a capacidade do governo para financiar seus projetos de investimento e cumprimento de seus programas econômicos.

No caso do Brasil, a taxa de juros é definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom), que faz parte do Banco Central do Brasil (BCB) e é o principal instrumento da Política Monetária, que é o conjunto de medidas adotadas para controlar a quantidade de moeda em circulação. Ela busca manter a estabilidade de preços e promover o crescimento econômico sustentável. A taxa de juros básica é conhecida como Taxa Selic, ou Selic Meta (Sistema Especial de Liquidação e Custódia). Ela é determinada pelo Copom, que se reúne a cada 45 dias para avaliar as condições econômicas e decidir sobre a alteração da taxa.

A taxa Selic, ou Selic Over representa a taxa média ponderada dos financiamentos de um dia, lastreados em títulos públicos federais, apurados diariamente pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia. A calibragem da taxa Selic para a meta estabelecida pelo Copom pode ser executada por operações de compra e venda de títulos públicos federais no mercado conduzidas pelo Banco Central (ASSAF NETO, 2021).

Em relação à história recente do Brasil, a taxa de juros apresentou volatilidade e altos patamares. Durante a década de 1980 e parte da década de 1990, o país

enfrentou uma série de crises econômicas e hiperinflação, o que resultou em taxas de juros extremamente elevadas para tentar controlar a inflação.

Em 1994, foi implementado o Plano Real, que trouxe estabilidade econômica e controle inflacionário. A partir desse período, houve uma redução gradual das taxas de juros nominais, mas ainda em níveis altos para conter a inflação. A tabela 1 evidencia a alta da taxa Selic em comparação com duas outras taxas de juros importantes:

**Tabela 1.** Evolução e média da taxa de juros real no Brasil.

Ano	Selic	Libor	Federal Funds
1995	01,5	1,8	1,6
1996	13,7	0,8	1,2
1997	24,0	2,1	1,9
1998	17,3	3,0	2,9
1999	07,1	1,9	1,4
2000	11,3	1,0	0,6
2001	11,2	-1,3	-2,2
2002	10,2	-2,9	-3,1
2003	04,1	-2,2	-2,0
2004	01,4	-4,0	-4,3
Média 95-00	12,5	1,8	1,6
Média 01-04	09,1	-2,6	-2,9
Média 95-04	11,1	0,2	-0,2

Fonte: BACEN (2024)

As autoridades brasileiras usam taxas de juros altas como um instrumento para alcançar dois objetivos principais: combater a inflação restringindo a demanda agregada e servir como instrumento para atrair capital externo com o objetivo de cobrir o déficit da conta corrente na balança de pagamentos e aumentar as reservas internacionais.

Considerando a história da inflação alta e crônica do país, o governo brasileiro, em junho de 1994, colocou em prática um programa de estabilização com o objetivo de reduzir e estabilizar a inflação. As contribuições de Pigou, (1949) e Patinkin (1965) deixaram claro que a queda dos preços aumenta a riqueza das famílias e, conseqüentemente, leva à expansão da demanda privada. Os dois economistas observaram que os saldos monetários reais são parte da riqueza dos indivíduos. Assim, quando os preços caem, os saldos monetários reais aumentam, as famílias se sentem mais ricas e, conseqüentemente, aumentam o consumo.

Quatro são os fatores chave que podem fornecer explicação para a alta da taxa de juros: estabilizar preços via contenção da demanda interna; garantir o financiamento do déficit em transações correntes; evitar ataques especulativos contra

o câmbio; e altos spreads cobrados pelos bancos aos empréstimos para o setor privado

Segundo os dados publicados pelo BACEN (2024), logo após a implementação do Plano Real, o consumo aumentou em todas as categorias de produtos, principalmente nos bens de consumo duráveis. O aumento de consumo decorreu da grande expansão do crédito pessoal, eliminação da ilusão monetária e acréscimo do salário.

## **1.2 O Regime de Metas, Política Monetária e seu instrumento taxa de juros**

O regime de Metas de Inflação é uma estrutura de política monetária em que os anúncios públicos das metas oficiais de inflação, ou bandas de variação, estão comprometidos com o reconhecimento de que a estabilidade de preços – inflação estável e baixa – é o objetivo essencial de longo prazo da política monetária (KING, 2001). Eventualmente, as metas de estabilidade de preços podem ser acompanhadas pelo objetivo de estabilidade do produto, desde que a estabilidade dos preços não seja violada.

A política monetária é uma das ferramentas utilizadas pelos governos e autoridades monetárias, como o banco central de um país, para controlar a oferta de dinheiro e as condições financeiras da economia. Seu principal objetivo é alcançar metas macroeconômicas, como a estabilidade de preços, o crescimento econômico sustentável e a manutenção do pleno emprego. O Conselho Monetário Nacional estabelece as metas de inflação e o Comitê de Política Monetária (Copom) do BCB tem de atingir o alvo da meta de inflação através do uso das taxas de juros de curto prazo.

Os mecanismos de transmissão da política monetária são os elos que conectam instrumento e objetivo da política monetária. A compreensão destes elos, contudo, está longe de ser uma questão trivial. No regime de Metas de Inflação, a política monetária é o principal instrumento da política macroeconômica.

Em 1999, constatou-se que a crise financeira internacional foi determinante para o reordenamento institucional da economia brasileira. O governo introduziu a sistemática de metas para a inflação como diretriz para a política monetária. De acordo com a legislação, as metas são representadas por variações anuais do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), calculado pelo IBGE (CARVALHEIRO, 2009).

A partir do comportamento da taxa de juros básica e dos fluxos monetários acumulados, chega-se a determinar os fatores que podem ser chamados de condicionantes diretos da política monetária, traduzindo a atuação da autoridade monetária com o uso dos instrumentos clássicos: as operações de mercado aberto, o redesconto e as reservas obrigatórias. Durante o regime de Metas de Inflação, a taxa de juros tem sido muito alta. Entre 1999 e 2005, a taxa média de juros, Selic, foi da ordem de 19,6%, enquanto a taxa de juros real, deflacionada pelo IPCA, apresentou uma média anual de 10,5%. Esta tem sido elevada devido à rigidez da política monetária, que é focada na manutenção do controle da inflação, na redução da dívida pública e na estabilização da volatilidade da taxa cambial. (ARESTIS, 2009).

Dessa maneira, a taxa nominal de juros é aumentada mais do que proporcionalmente a qualquer aumento de inflação. Essa reação política garante que os juros reais são utilizados de forma a reduzir a inflação. Dada a inflação, as taxas reais de juros também sofrem um aumento devido às mudanças positivas no hiato do produto.

## **2. CARACTERÍSTICAS DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL**

O principal objetivo do mercado de crédito é suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos agentes econômicos a partir da concepção de recursos para pessoas físicas ou por meio de financiamentos e empréstimos empresariais. O operacional realizado pelas instituições financeiras baseia-se em captar recursos dos poupadores, denominados *funding*, tornando a instituição financeira passiva na operação. Após a tomada de recursos, como por exemplo através de depósitos à vista ou a prazo, a instituição concede recursos aos agentes deficitários, por meio de financiamento e empréstimos, com o objetivo de receber, no futuro, o capital inicial acrescido de juros (ASSAF NETO, 2021).

A concepção de recursos pode ser nas formas livres ou direcionadas. Parte do montante captado pelas instituições deve ser, necessariamente, direcionado para operações de créditos específicas cujas condições, taxas e prazos estão estabelecidas pelo Bacen. Os beneficiários são basicamente o setor rural, infraestrutura e habitacional. Já o crédito com recursos livres, que constituem a maior parte das operações, são concedidos sob taxas livremente compactuadas entre os agentes e as instituições financeiras. A diferença entre as taxas de captação e

conceção realizadas pelas instituições financeiras denomina-se spread bancário, em que a taxa da conceção é expressivamente maior que a taxa de captação.

Segundo Freitas e Köhler (2009), os determinantes de altos spreads podem ser explicados pela alta concentração no setor bancário, que está associada ao maior abuso de poder econômico e que, com ganhos expressivos de escala há a diminuição de custos. Por outro lado, a competição do setor é um aspecto geralmente desejável, uma vez que há estímulos à maior eficiência, menores custos aos clientes e à melhoria na qualidade dos produtos e serviços oferecidos.

Pagotto (2006), por sua vez, destaca que, embora não se possa afirmar que o setor financeiro opere sob concorrência perfeita, estudos empíricos descartam a hipótese de monopólio e presença de cartéis, sendo difícil emitir um juízo de valor sobre o nível de concorrência no SFN. A presença de muitas empresas, segundo o autor, afasta o sistema do conceito clássico de oligopólio, mas contra esse raciocínio pode-se alegar que apenas um seleto grupo de grandes instituições é importante, as quais atuariam como líderes no setor.

## **2.1 Modalidades do Crédito Direcionado**

Considera-se como crédito direcionado a conceção de recursos em que as condições são arbitradas pelo governo e não pela interação entre as instituições e os agentes. Segundo Arida (2005), os mecanismos compulsórios de poupança tiveram início nas décadas de 1960 e 1980 com o objetivo de atenuar tanto o mercado de capitais incipientes quanto a baixa poupança interna, que tornavam virtualmente impossível a concessão de empréstimos de longo prazo. Observa-se que a presença do crédito direcionado representa cerca de 40% do total de empréstimos concedidos no país.

### **2.1.1 Crédito imobiliário**

O crédito imobiliário teve início sob os moldes do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), que teve início em 1965. A principal fonte de recursos provém dos depósitos em caderneta de poupança. Além disso, usa-se o FGTS como política social de habitação para famílias que se enquadram em faixas de renda determinadas pelo governo.

Pela legislação dada pela Resolução 3005/02, 65% do volume captado dos depósitos de caderneta de poupança devem ser aplicados em financiamento

imobiliário, dos quais 80% devem ir para o financiamento habitacional. Os 20% restantes devem ser usados para financiamento a taxas de mercado.

### 2.1.2 Linhas do BNDES

A principal fonte de financiamento dos empréstimos do BNDES é o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). De acordo com o artigo 239 da Constituição Federal, ao menos 40% dos recursos arrecadados pelo FAT devem ser direcionados ao BNDES. A evolução histórica desses recursos se demonstra na Tabela 2.

**Tabela 2.** Recursos Ordinários do FAT repassados ao BNDES (R\$ deflacionados e percentual do PIB).

Ano	Recursos do BNDES	% PIB
1999	2.407.864.960	0.25
200	3.156.721.383	0.29
2001	3.692.009.387	0.31
2002	4.198.471.103	0.31
2003	4.649.316.014	0.30
2004	6.893.084.840	0.39
2005	6.822.596.525	0.35

Fonte: BNDES (2024)

Os recursos destinados ao FAT têm origem em dois programas: o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep). Em geral o valor da contribuição ao PIS-Pasep é de 0,65% da receita bruta mensal das empresas, conforme Lei 9718/98. Os recursos que financiam o do BNDES são, portanto, relacionados à receita das empresas

### 2.1.3 Crédito Rural

O principal objetivo do crédito rural é o financiamento de agricultores e agricultura familiar, ainda que grandes corporações também possam tomar empréstimos. Observa-se que a maior parte dos empréstimos do crédito rural é destinada mais para o custeio da produção do que propriamente para investimentos.

A origem dos recursos pode ser dividida em três partes:

- 1) recursos controlados. Têm origem nos depósitos à vista (25% do total dos depósitos), na poupança rural obrigatória, no FAT e no Tesouro Nacional;
- 2) recursos não-controlados. Originários da poupança rural obrigatória e livre e de recursos livres. A poupança rural é um produto disponível por bancos como o Banco da Amazônia, do Brasil S.A., Banco do Nordeste do Brasil S.A. e pelos bancos cooperativos; e

- 3) fundos e programas do BNDES, como o Fundo de Defesa da Economia Cafeeira (Funcafé).

## **2.2. Crédito Livre**

Representa o tipo de concessão de crédito que tem o maior volume de empréstimos. Ao contrário do crédito condicionado, nessa modalidade as taxas e condições são livremente compactuadas entre as instituições financeiras e os agentes tomadores (MARTINS, BORTOLUZZO & LAZZARINI, 2014).

### **2.2.1 Empréstimos à Pessoa Jurídica**

Para os empréstimos de curto prazo, definido em até 60 dias, incluem-se:

- 1) Desconto de duplicatas: típico exemplo em que uma empresa possui uma duplicata a receber em data futura e negocia com o banco a antecipação do pagamento, mediante uma taxa de juros.
- 2) Nota promissória: semelhante ao desconto de duplicata, mas com a diferença de que não se origina em venda com emissão de nota fiscal, mas em promessa de pagamento.
- 3) Hot-money: são empréstimos de curtíssimo prazo, geralmente de um dia, destinados à cobertura de déficits em caixa das instituições tomadoras. Tem importância na formação da taxa DI-Over.
- 4) Conta Garantida: semelhante ao cheque especial de pessoa física, uma empresa possui um valor pré-aprovado pelo banco e utiliza esses recursos para cobrir eventuais déficits.

Os empréstimos cujo prazo varia entre 60 e 360 dias, denominados de médio prazo, englobam o financiamento de bens, operações de Vendor, Adiantamento de Contrato Cambial e Capital de Giro. Já o único empréstimo de longo prazo, superior a 360 dias, destinado à pessoa jurídica é o financiamento imobiliário.

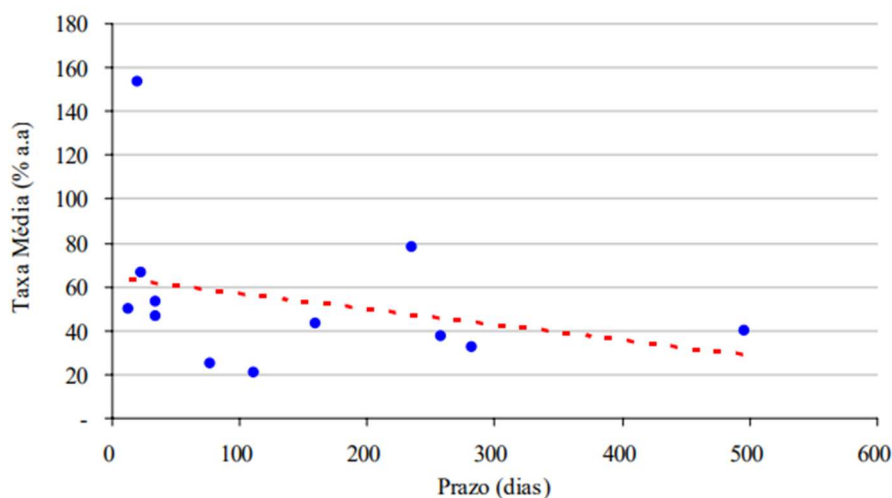
### **2.2.2 Empréstimos à Pessoa Física**

O único empréstimo de curto prazo à pessoa física é o cheque especial, amplamente oferecido pelas operadoras de cartão de crédito. Para os empréstimos de médio prazo encontram-se o empréstimo pessoal e o financiamento de bens. O crédito consignado faz parte da modalidade de crédito pessoal, porém com um

menor risco, uma vez que o pagamento das parcelas é creditado diretamente da conta bancária do funcionário.

As modalidades de empréstimos de longo prazo são o financiamento imobiliário e o financiamento de veículos, tendo este os menores riscos, uma vez que o veículo serve como a própria garantia. Na Figura 1 nota-se uma relação negativa entre a taxa média e o prazo dos empréstimos:

**Figura 1. Prazo e taxa de juros das operações de crédito**



Fonte: BACEN (2024)

Um dos motivos é o fato de existir garantia em empréstimos, que podem ser recuperados se as empresas ou pessoas tomadoras entrarem em dificuldade financeira. Outros aspectos a serem considerados são a segmentação de mercado e a discriminação de clientes. Pessoas e empresas que conseguem empréstimos de longo prazo têm melhor condição financeira e, por isso, pagam menores taxas.

### 2.3. O canal do crédito

O canal de crédito funciona como propagador dos demais canais. Em tempos de política econômica restritiva, a existência do canal de crédito amplifica os efeitos da política monetária. A principal premissa para o canal é a imperfeição do mercado de capitais, como a assimetria de informação.

Exemplo de assimetria de informações no setor bancário é a firma com maiores informações sobre suas reais condições do que o banco, que analisa a empresa com base em informações concedidas pela própria firma. Vale ressaltar que a relação negativa entre o nível da taxa de juros e o volume de crédito pode ser devido

à queda na demanda e não à modificação nas decisões dos bancos. Como o dado disponível é o volume de crédito contratado na economia (sem a separação de quanto o banco ofertou e de quanto os clientes demandaram), é difícil separar a queda entre os efeitos da oferta e da demanda, ou seja, devido a decisões dos bancos ou devido à menor demanda com o empréstimo mais caro.

O canal de crédito tem ainda como premissa que parte da nova oferta dos bancos é utilizada pelos consumidores. Se o banco disponibilizar maior ou menor quantidade de crédito em virtude de alterações na política monetária, mas não houver demanda para estas linhas, o volume de empréstimos permanece inalterado. Como há forte limitação de crédito no Brasil, a hipótese de aumento de empréstimos após aumento da oferta bancária é perfeitamente plausível. Elevações na taxa de juros aumentam a despesa financeira e contraem a demanda, resultando em queda nos lucros.

A redução no prêmio por financiamento externo é tanto maior, quanto menor for a empresa e a capacidade de endividamento fora do mecanismo tradicional de empréstimos, como por meio do lançamento de debêntures ou captando no mercado externo. Esse canal também é conhecido como canal de balanço patrimonial. Com maior (menor) juros reais, cai (aumenta) o valor presente das garantias, aumentando (diminuindo) a seleção adversa e o risco moral, o que levaria a um aumento do volume de empréstimos pelos bancos. Outro efeito é a contração monetária, que afeta negativamente o fluxo de caixa da empresa, resultando em maiores risco moral e seleção adversa, reduzindo o volume de empréstimos.

No mercado de títulos brasileiro a política monetária é afetada pelo déficit público, como notam Barbosa (2008) e Nakano (2006). Existe relação entre os juros pagos pelo Banco Central como remuneração das reservas bancária e valor dos títulos da dívida pública. A dívida pública encarece a política monetária adicionando o prêmio do risco Brasil nas taxas pagas pelo Banco Central. Essa relação pode influenciar no volume de crédito ofertado, pois aumenta o valor do rendimento das reservas bancárias. Quanto mais alta for a quantidade destinada a empréstimos para o governo, menor tenderá a ser o volume ofertado ao público. O menor volume pode ter impactos como racionamento de crédito e maior taxa de juros.

Uma relação negativa entre Selic e oferta de linhas crédito pelos bancos pode ser indireta, sem relação com o canal de crédito. Aumentos na taxa Selic devido à

maior percepção de risco pelo investidor podem coincidir com queda nos empréstimos bancários devido ao maior risco.

Haverá coincidência entre aumentos na taxa Selic e queda no volume de empréstimos, mas não há causalidade. Pela metodologia adotada pelo Banco Central para efetuar a decomposição do spread bancário, o componente identificado como margem líquida do banco é obtido por resíduo. Isto implica que, além do elemento de lucro propriamente dito, ele também acaba capturando todos os outros fatores não incluídos na decomposição bem como os erros de medida dos fatores incluídos nesta decomposição

Um exemplo de um fator não incluído na decomposição do spread bancário é o problema dos subsídios cruzados. Pela existência de crédito direcionado a taxas subsidiadas (e.g. crédito rural, crédito habitacional), parte do spread bancário cobrado sobre operações no segmento livre reflete uma compensação por estas operações. Como na decomposição realizada pelo Banco Central este fator não é explicitamente considerado, ele acaba sendo refletido no componente denominado de margem líquida do banco.

Do ponto de vista da indústria bancária brasileira, modalidades de crédito relacionadas com a manutenção de contas bancárias, tais como cheque especial para pessoas físicas e conta garantida para pessoas jurídicas são tipicamente situações em que os clientes estão presos (locked in) a suas instituições bancárias, pela dificuldade de transferir a instituições competidoras seu histórico cadastral e reputação

Sugere-se então que o poder de mercado na forma de extração de rendas informacionais devido a altos custos de transferência pode explicar os elevados spreads observados entre modalidades como cheque especial e conta garantida quando contrastados com modalidades que são substitutos próximos. É reservada para pesquisa futura a análise mais precisa desta conjectura bem como de outras formas de exercício de poder de mercado pelos bancos no Brasil.

Em bancos, a estrutura de capital ótima é determinada pelo trade-off entre a criação de liquidez e de oferta de crédito e a estabilidade do banco (DIAMOND & RAJAN, 2000). Assim, diferentes estruturas de capital estão intrinsecamente associadas a diferentes índices de liquidez e concessão de crédito, e determinam, portanto, o perfil ótimo de risco do banco.

A relação entre o capital bancário e o volume de crédito concedido vem sendo estudada pelo menos desde a adoção do primeiro Acordo de Basileia de 1988 (BERGER & UDELL, 1994; BERNANKE & LOWN, 1991; HANCOCK & WILCOX, 1993; BERROSPIDE & EDGE, 2010 in: ELLIOTT, 2011), que estabeleceu um limite de empréstimos para as instituições financeiras, proporcional ao seu patrimônio, tornando o capital uma possível restrição para a ampliação da carteira de crédito. Atualmente, com a gradual entrada em vigência das normas introduzidas pelo terceiro Acordo de Basileia, mais estrito quanto à quantidade e qualidade do capital requerido, vem se intensificando o debate sobre a relação entre o capital bancário, o crescimento dos empréstimos e seus efeitos macroeconômicos. Em tese, a maior exigência de capital traz estabilidade financeira, mas pode trazer efeitos negativos para a oferta de crédito, sugerindo um tradeoff entre estabilidade do sistema e concessão de crédito (ELLIOTT, 2011).

#### **2.4. O papel dos bancos públicos**

Apesar das críticas relativas à existência e à necessidade de bancos públicos, existem evidências de que tais bancos podem exercer função anticíclica em momentos de contração econômica (MICCO & PANIZZA, 2006). Essa atuação é oposta ao comportamento dos bancos privados, que é predominantemente pró-cíclico: em momentos de crescimento econômico, expandem a oferta de crédito, e a reduzem em períodos recessivos; dessa forma, potencializam tanto os períodos de crescimento quanto eventuais crises (OLIVEIRA, 2006).

Apesar dos indicadores positivos, o cenário do crédito foi revertido no segundo semestre de 2008, em função da crise financeira mundial originada no mercado de crédito imobiliário norte-americano. Os bancos brasileiros, prevendo aumento na inadimplência e tendo liquidez comprometida pelos cortes mundiais de crédito, reduziram a oferta para concessão de novos contratos em busca de proteção contra possíveis perdas futuras.

A influência do governo nos bancos públicos para conter o spread bancário e a redução de oferta de crédito era bastante divulgada publicamente, tanto pela mídia (FARIA, 2009; SCIARRETTA, 2008) quanto pelos discursos do presidente Lula (SECRETARIA DE IMPRENSA, 2009, 2010).

A partir de 2005, momento que o crédito/PIB começa a avançar de maneira mais consistente, pode-se notar queda nos índices de Lerner, ou seja, o aumento no volume de crédito veio acompanhado de melhora do nível de competição. Essa observação de aumento na competição também é coerente com as observações de Camargo (2009), que identificou considerável queda no spread bancário de pessoas físicas neste período. A queda de spread para pessoas físicas pode ser observada desde o ano de 2003 até os meses disponíveis o terceiro trimestre de 2011, com exceção ao período de alta entre maio e dezembro de 2008, mas já havia sido totalmente revertida em julho de 2009 (BACEN, 2011). Uma parcela desse comportamento de queda de spread e do aumento na competição pode ser explicada pelo grande crescimento das carteiras de crédito consignado para pessoas físicas. Contudo, isso não explica totalmente a redução de preços para pessoas físicas, já que o crescimento de outras carteiras de crédito no período também é grande, e estas também apresentaram reduções em suas taxas de juros.

Apesar das eventuais ineficiências operacionais dos bancos públicos, eles conseguem manter seus preços mais baixos e ainda assim exercer algum poder de mercado. Esta observação indica que, se alcançadas melhorias nos níveis de eficiência ou se o objetivo de maior competição tivesse maior peso nos interesses dos bancos públicos, suas taxas poderiam ser ainda menores sem ter lucro econômico negativo. Apesar das receitas de crédito representarem mais da metade das receitas dos bancos brasileiros nos últimos anos, isso não é verdade para todos os bancos. Existem bancos especializados em outros tipos de operações financeiras, cuja receita de crédito apresenta uma parcela muito pequena de suas receitas totais.

#### **2.4. Setor bancário após o Plano Real**

O setor bancário brasileiro é o maior e mais complexo da América Latina. Uma das razões para essa complexidade decorre do desenvolvimento do Sistema Brasileiro de Pagamentos motivado pela elevada inflação. A evolução do sistema financeiro brasileiro após 1994 pode ser dividida, grosso modo, em quatro etapas. A primeira fase, iniciada após a constituição do Plano Real, foi marcada pelo uso discricionário do Banco Central do Brasil (BCB) na intervenção do sistema financeiro e através de liquidações de instituições, acarretando como resultado a queda do número de instituições financeiras e a subsequente concentração bancária.

A segunda fase foi caracterizada pela modernização e adequação dos bancos brasileiros aos preceitos internacionais estabelecidos pelos Acordos de Basileia. Com a publicação da Resolução nº 2.099, de 1994, o sistema bancário brasileiro se viu obrigado a alocar capital para fazer frente aos riscos de crédito, passando-se a exigir requisitos mínimos de patrimônio líquido para operações bancárias, de acordo com o perfil e a natureza desses procedimentos. Além das regras de monitoramento e controle dos riscos das instituições financeiras, criou-se a central de risco de crédito, cujo objetivo era determinar o potencial de risco de cada instituição. Uma terceira fase teve início com o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), 3 em novembro de 1995, e com o Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária (PROES). Esses programas tinham como objetivo conferir maior proteção aos interesses dos detentores de depósitos em instituições financeiras e permitiam a transferência do controle acionário dos bancos problemáticos.

O aumento e o declínio no número de bancos federais em 1998-2008 é consequência do fato de que alguns bancos estaduais foram transferidos para o controle do governo federal e depois de algum tempo foram vendidos. O número de bancos estrangeiros aumentou de 58 em 1998 para 72 em 2001, quando alguns deles entraram no mercado doméstico brasileiro, mas declinou depois de 2002, ocasião em que alguns bancos estrangeiros foram adquiridos por bancos domésticos ou simplesmente fecharam suas subsidiárias.

Como o capital constitui a forma mais dispendiosa de financiamento das atividades bancárias, os requisitos de capital impostos impactam a rentabilidade das instituições financeiras e, conseqüentemente, acarretam desdobramentos sobre a própria competição bancária. Se por um lado os preceitos de Basileia buscam maior solidez do sistema bancário fortalecendo as estruturas de risco das instituições financeiras, bem como fornecem incentivos em termos de capital para as melhores práticas de gestão e monitoramento de riscos, por outro impõem custo elevado de ajustamento por parte das instituições.

A literatura convencional de economia industrial postula que, quanto menor a competição entre os bancos, maiores serão os benefícios aos tomadores de crédito, uma vez que o preço do capital e a própria disponibilidade de recursos serão maiores em um ambiente competitivo. No entanto, outros estudos que incorporam problemas

de informação assimétrica, moral hazard, problemas de seleção etc., argumentam que, na presença de retornos de escala, a concentração reduz o custo de informação e de seleção por parte dos bancos, de modo que ambientes mais competitivos geram menos crédito em relação aos mais concentrados. Esse resultado ocorre em mercados nos quais existem mobilidade de clientes (heterogêneos), o mercado é amplo e o custo de troca de informação é relativamente baixo. Essas condições são precisamente as encontradas no setor bancário. A racionalidade econômica desse resultado ocorre porque a informação é um dos fatores que garantem retorno de escala às operações bancárias.

Os bancos públicos – como BNDES, CEF e Banco do Brasil – são fundamentais na realização de políticas creditícias anticíclicas na medida em que sua atuação interfere na estrutura de mercado do setor e, portanto, na própria dinâmica de crescimento da lucratividade no longo prazo. Isso porque, quando esses bancos adotam uma política de expansão do crédito em um cenário de notada elevação da preferência pela liquidez dos bancos e elevação do pessimismo, a atuação estatal, além de reaquecer a economia por meio do canal keynesiano tradicional, força uma reação dos demais bancos em decorrência da perda de marketshare que eles estarão sujeitos, caso não acompanhem o movimento de expansão realizado pelos bancos público

A oferta de crédito é causa e consequência do crescimento econômico, já que propicia maior elasticidade no crescimento dos gastos dos agentes, antecipando poder de compra novo, mas, ao mesmo tempo, o próprio crescimento do produto e da renda acaba, pelo lado da demanda, por estimular o crescimento do crédito. Em países emergentes, como o Brasil, com mercados financeiros incompletos e marcado pela instabilidade econômica, o crescimento do crédito privado estimula as decisões dos gastos dos agentes, por meio do aumento do crédito pessoal, do crédito para aquisição de veículos e do crédito para capital de giro das empresas, mas não parece atender a determinadas modalidades específicas do crédito, de maior risco e/ou de horizonte temporal mais dilatado, como é o caso do financiamento do investimento e do financiamento agrícola. No caso do Brasil, tais modalidades – e mais recentemente também o financiamento às exportações – têm participação fundamental dos bancos públicos, em especial dos grandes bancos federais.

Vimos que a reestruturação que ocorreu no setor bancário no período pós-Real, em que os bancos públicos, em razão principalmente da privatização de bancos estaduais, perderam marketshare para os bancos privados, vindo posteriormente, no quadro do contágio de crise de 2008, a desempenhar importante papel contracíclico na economia. Esse papel se deve ao fato de que os bancos públicos, apesar da perda de marketshare, têm peso importante na economia brasileira, e ainda ao fato de que, mesmo no período pré-crise, os bancos públicos federais passaram por um processo de reestruturação operacional e já vinham crescendo suas operações de crédito.

### **3. Instrumentos da política monetária: Redesconto, Depósito Compulsório e o canal das expectativas**

A política monetária constitui o conjunto de medidas adotado pelo Banco Central para garantir o poder de compra da moeda e manter o bem-estar social. A política monetária é conduzida, essencialmente, por meio de movimentos na taxa básica de juros (Selic), ou seja, o custo de financiamento do dinheiro no tempo é quem faz, por meio dos canais de transmissão, com que a política monetária interfira em outras variáveis econômicas para atingir seus objetivos.

Como principal instrumento, o Banco Central utiliza a taxa básica de juros para alcançar a estabilidade dos preços. Além desse instrumento, utilizam-se também as taxas de redesconto e as alíquotas das reservas compulsórias sobre os depósitos do sistema bancário. Segundo Hillbrench (1999), a política de redesconto ou empréstimo de liquidez afeta diretamente a base monetária e a oferta de moeda, pois influencia o volume de empréstimos que o Banco Central concede aos outros bancos quando estes não conseguem cumprir seus compromissos apenas com os recursos captados junto ao público ou através do mercado interbancário. Em momentos de baixa liquidez no mercado, as instituições financeiras podem gerar caixa redescontando títulos de curto prazo.

O Banco Central utiliza a taxa de redesconto para regular a oferta monetária, pois, ao aumentar as taxas de juros dessas operações, torna mais difícil para as instituições financeiras comerciais acumularem suas reservas monetárias, reduzindo os ativos em circulação. As alíquotas de reservas compulsórias são outra ferramenta usada pelo Bacen na execução das políticas monetárias do país. Através do redesconto compulsório, o Bacen exige que os bancos mantenham um percentual de seus depósitos à vista em uma conta custodiada pela própria autoridade monetária.

### **3.1. O canal das expectativas**

A autoridade econômica, através dos instrumentos da política monetária, visa incentivar os agentes econômicos a reagirem conforme as decisões implementadas. As expectativas dos agentes privados sobre a atuação da autoridade monetária são influenciadas tanto pela reputação da instituição quanto pela transparência na execução de suas políticas. Nas economias capitalistas, a influência da autoridade monetária no desempenho econômico depende significativamente de sua capacidade de moldar as expectativas dos agentes privados, e cada vez menos de sua capacidade de influenciar diretamente a oferta de moeda. Daí resulta a importância da ancoragem a que a agenda econômica de cada Governo oferece ao mercado.

A transmissão da expectativa tem como base resultados observados sobre os fundamentos macroeconômicos, sobre os quais os agentes formam expectativas em reação às políticas adotadas pela autoridade monetária. Essas expectativas, juntamente com a confiança, são cruciais para o processo de tomada de decisão e, em última instância, acabam validando as expectativas, tornando-as uma profecia autorrealizável. Os sinais e comunicados emitidos pela autoridade monetária desempenham um papel fundamental nos resultados observados na economia, pois exercem uma forte influência sobre o mercado financeiro. Como argumenta Selon Jr. (2004), na medida em que o mercado financeiro acredita que os objetivos da autoridade monetária são críveis e que essa autoridade irá atuar de modo a alcançá-los, passa a ancorar cada vez mais suas expectativas nas metas estipuladas para os objetivos. Os resultados das ações da autoridade monetária dependem não somente da sequência de manipulações no conjunto de instrumentos realizadas até o presente momento, mas, também, das expectativas dos agentes privados a respeito das políticas que serão implementadas no futuro. A reputação estabelecida pela autoridade monetária é, portanto, uma fonte de informação e de conhecimento para o mercado financeiro, servindo como referência para o processo de formação de expectativas dos agentes econômicos.

A política monetária impacta a economia principalmente por meio do mercado financeiro. Qualquer evento que modifique a estrutura e as condições desses mercados pode influenciar os mecanismos de transmissão monetária, através dos quais as ações diretas da autoridade monetária são disseminadas na economia.

### **3.2. Macroeconomia na determinação da taxa básica de juros**

O ambiente macroeconômico tem papel fundamental na determinação da oferta e das condições de crédito bancário. Um estudo desenvolvido por Alencar, Leite e Ferreira (2007), que parte do modelo empírico de Arellano e Bover (1995) e Blundell (1998b), investigou a influência da volatilidade cambial, levando em consideração variáveis institucionais, representadas pela existência de leis de proteção do prestador, e variáveis macroeconômicas, tais como nível de atividade, inflação e volatilidade dos juros e taxa de câmbio. Concluíram que uma volatilidade maior na taxa de juros e na taxa de câmbio pode ter impacto negativo sobre o mercado doméstico ou externo dos bancos, já que esses em sua essência, são transformadores de maturidades, ou seja, captam curto e emprestam mais longo. As variações nas taxas de juros e de câmbio desempenham um papel fundamental nas operações financeiras dos bancos. Por outro lado, um crescimento mais lento da produção e da renda leva a uma menor demanda por crédito, devido à redução dos gastos das empresas e das famílias, e aumenta a inadimplência dos tomadores de crédito. Em contrapartida, um crescimento mais robusto de produção e renda eleva a demanda por crédito e reduz a inadimplência, o que melhora a avaliação de risco de crédito dos bancos. Assim, a melhoria das expectativas gerais dos agentes faz com que os bancos reduzam sua preferência pela liquidez e passem a atender amplamente a demanda por crédito dos agentes (Paula, 1999).

Em períodos de maior estabilidade econômica, os bancos tendem a reduzir riscos, encurtando a maturidade média dos seus empréstimos e títulos, diminuindo a oferta de crédito de longo prazo e maior risco. Dessa forma, o crédito se torna mais escasso, caro e de curto prazo em tempo de instabilidade e desaceleração econômica. No Brasil, esse ajuste bancos, que normalmente resultaria em perda de receitas totais e rentabilidade devido à redução no volume de empréstimos e piora na qualidade da carteira de crédito, tem sido facilitado pela existência de títulos públicos atrelados à Selic e à taxa de câmbio. Esses títulos fornecem aos bancos uma proteção contra aumentos na taxa de juros e desvalorização cambial. Isso permite que os bancos, que geralmente enfrentam o clássico trade-off entre liquidez e rentabilidade na composição de seu portfólio, possam combinar ambos (PAULA; ALVES JR, 2003).

As variações nas taxas de câmbio e de juros mostraram-se consideráveis. Esses resultados destacam a importância dos fatores de risco macroeconômicos nos

países emergentes na determinação do spread, já que as nações enfrentam maior volatilidade nessas taxas. O nível de atividade econômica também foi significativo e apresentou um sinal negativo, sugerindo que a melhora na atividade econômica diminui a percepção de risco e inadimplência, devido ao aumento da capacidade dos clientes de cumprirem suas obrigações financeiras. A volatilidade da inflação, embora significativa, apresentou um sinal contrário ao esperado. Esse resultado pode indicar que os bancos conseguem se proteger da inflação, como ocorreu no Brasil durante o período de hiperinflação no final da década de 1980 e início de 1990, através da arrecadação do imposto inflacionário.

Outro estudo importante foi desenvolvido por Oliveira e Carvalho (2007), o qual mostrou que o efeito da taxa de juros básica sobre a margem dos bancos é analisado sob uma perspectiva pós-keynesiana. O objetivo do estudo foi demonstrar que a taxa de juros aumenta os custos de intermediação financeira no país. Os autores argumentam que, sendo os bancos empresas capitalistas que operam em ambientes de incerteza e possuem expectativas, eles têm uma preferência pela liquidez. Esse nível de preferência depende do grau de confiança nas expectativas sobre o retorno dos ativos disponíveis. Em um cenário adverso, a existência de um ativo com alta taxa de retorno, sem risco e altamente líquido – como os títulos públicos remunerados pela taxa básica de juros, a SELIC – representa um alto custo de oportunidade para os bancos. Consequentemente, eles passam a exigir maiores retornos para financiar outras modalidades de crédito na economia. Dessa forma, a política monetária, ao estabelecer a taxa básica de juros em níveis elevados, também aumenta o prêmio de risco exigido pelos bancos, resultando em taxas de empréstimo mais altas.

### **3.3. Relação entre a Selic e demais taxas**

Os aumentos na taxa básica de juros, que é uma variável explicativa para os altos spreads bancários, como resultado um maior custo de captação para os bancos, de modo a reduzir as expectativas dos agentes, ou seja, maior risco de inadimplência.

Historicamente, os spreads bancários no Brasil são conhecidos por suas altas taxas médias, que acompanham os movimentos da taxa básica de juros, o que leva a um impacto negativo em relação à expansão do crédito no setor privado. Além de elevar o risco de inadimplência nos empréstimos, as altas taxas de juros básicas tornam os investimentos em títulos públicos mais atrativos para os bancos, pois a SELIC representa o retorno médio desses títulos, aumentando o custo de

oportunidade das operações de crédito. Como resultado, os bancos consideram um prêmio de risco adicional nas margens dos empréstimos, utilizando como referência o retorno dos títulos do governo que são ativos com risco quase nulo, altamente líquidos e bem remunerados, além de servirem como proteção contra a desvalorização cambial e aumento da Selic.

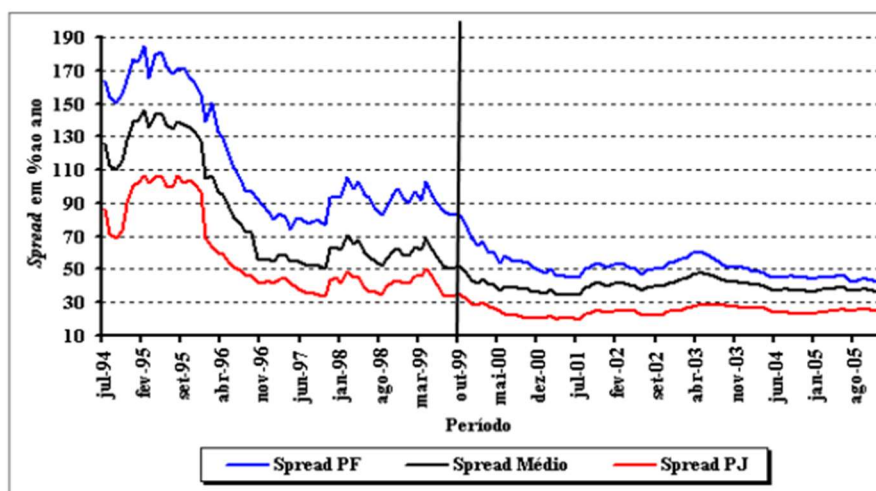
O mercado bancário brasileiro é considerado como um oligopólio ou, em algumas análises, até como monopólio. Poucos bancos concentram a maior parte da atividade do setor. Esse domínio tem como resultado uma baixa concorrência e alta concentração de ativos nas instituições financeiras, processo que se intensificou após o Plano Real. As operações de curto prazo e curtíssimo prazos são priorizadas pelos bancos, pois oferecem menos riscos de crédito. O setor bancário capta recursos principalmente por meio de emissão de passivos de curto prazo (depósitos à vista ou a prazo) e costuma utilizar esses recursos para financiar atividades de prazos equivalentes, visando alinhar os prazos nos balanços.

A teoria da preferência pela liquidez, exposta na Teoria Geral (KEYNES, 1936), aponta que os agentes optam pela liquidez absoluta (moeda) ou pelo prêmio pago por sua renúncia. Passando a ideia ao plano do mercado bancário, os bancos decidem baseados em trade-offs entre retornos monetários x não monetários.

A taxa básica de juros representa, além da referência para as demais taxas de juros, o custo de oportunidade associado tanto ao risco nas operações quanto à tomada de decisão dos empreendedores na realização de projetos. Quanto mais atrativa for a taxa básica, mais as instituições financeiras estarão dispostas a estabelecer um prêmio de risco cada vez mais alto para a concessão de recursos, condição que concorre na direção de atravancar a expansão do crédito e obstaculizar a retomada do crescimento da economia.

Como observado na literatura econômica após o Plano Real, os elevados níveis da taxa básica causaram restrições ao crescimento do crédito, que colocava em risco o sucesso de planos de estabilização. A prática de manter elevada a taxa básica da economia buscava conter o nível de consumo e atrair recursos externos para financiar o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, que configura mais um elemento de pressão sobre as margens cobradas pelos bancos em suas operações de empréstimos (FREITAS, 2000), conforme indicado na Figura 2.

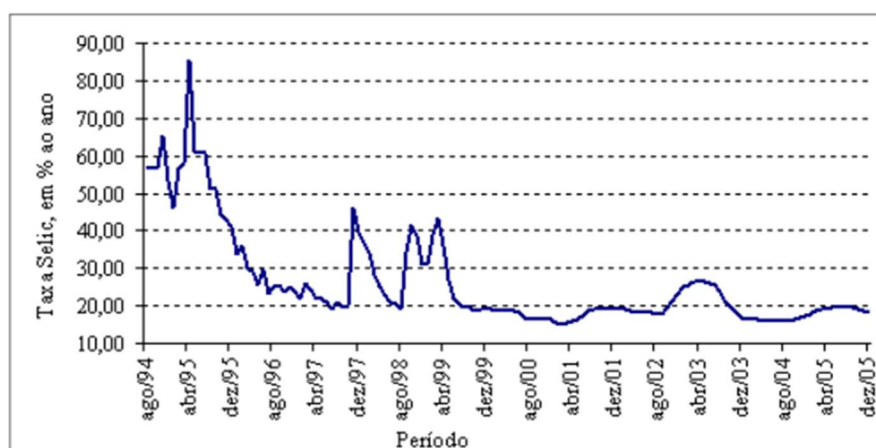
**Figura 2. Spread bancário referencial para a taxa de juros no Brasil**



Fonte: BACEN (2006)

As relações entre a taxa básica de juros (Figura 3) e as demais taxas de crédito são verificadas quando a redução dos spreads bancários (Figura 2) acompanham as reduções da Selic. Foram realizadas reduções sistemáticas da taxa básica da economia entre o segundo trimestre de 1995 e o final de 1997, com reversões apenas episódicas e incapazes de reverter a trajetória de queda. Ainda, a partir do segundo semestre de 1995, operou-se a diminuição das alíquotas de recolhimentos compulsórios incidentes sobre os depósitos à vista, a prazo e de poupança, bem como de fundos de investimentos de 30 dias e sobre as operações de crédito dos bancos.

**Figura 3. Selic acumulada no mês atualizada.**



Fonte: BACEN (2006)

A partir das figuras 2 e 3, verifica-se claramente uma correlação inversa entre as variáveis, indicando que elevados spreads reprimem o aumento das operações de

empréstimos, pois o custo do dinheiro fica elevado, cujo resultado é a diminuição da demanda por crédito. Assim, diferenças altas entre as taxas de aplicação e captação de recursos tendem a atravancar a retomada do crescimento econômico. Afanasieff.; Lhacer e Nakane (2002) concluíram que os fatores macroeconômicos se sobrepõem aos microeconômicos para as justificativas dos spreads bancários no Brasil. Ono; Silva; Oreiro e Paula (2005) também seguem a mesma direção e apontam a importância do macro para explicar as altas margens bancárias em seus empréstimos, com a justificativa de que os juros altos são a variável explicativa dos altos spreads.

**Tabela 2. Spread bancário em países desenvolvidos e latino-americanos selecionados, em pontos percentuais (1994 a 2005).**

Países Selecionados/Ano	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05
<b>Países Desenvolvidos (G7)</b>												
<i>Alemanha</i>	7,0	7,1	7,2	6,4	6,1	6,4	6,2	6,5	7,1	nd	nd	nd
<i>Canadá</i>	2,9	3,4	3,1	3,1	3,5	3,6	3,8	3,6	3,4	3,6	3,2	2,9
<i>Estados Unidos</i>	2,5	2,9	2,9	2,8	2,9	2,7	2,8	3,2	3,0	3,0	2,8	2,7
<i>França</i>	3,4	3,6	3,1	2,8	3,3	3,7	4,1	4,0	3,6	3,9	4,4	nd
<i>Itália</i>	5,0	6,0	5,6	4,9	4,7	4,0	4,4	4,6	4,4	4,1	nd	nd
<i>Japão</i>	2,4	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,4
<i>Reino Unidos</i>	1,8	2,6	-0,3	-0,6	-0,3	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
<b>América Latina</b>												
<i>Argentina</i>	2,0	6,0	3,2	2,3	3,1	3,0	2,8	11,6	12,4	9,0	4,2	2,4
<i>Bolívia</i>	37,1	32,2	36,8	35,3	26,6	23,1	23,6	10,2	11,1	6,3	7,1	11,7
<i>Brasil (a)</i>	-	-	-	53,8	58,4	54,4	39,6	39,8	43,7	45,1	39,5	37,8
<i>Brasil (b)</i>	139,2	127,3	56,4	63,3	58,4	43,2	36,1	40,0	42,5	41,5	36,2	36,6
<i>Chile</i>	5,2	4,4	3,9	3,7	5,3	4,1	5,6	5,7	4,0	3,5	3,2	2,8
<i>Colômbia</i>	11,1	10,4	10,8	10,1	9,7	4,4	6,6	8,3	7,4	7,4	7,3	7,6
<i>México</i>	4,3	19,6	10,0	5,8	10,9	12,1	8,7	6,6	4,4	3,8	4,5	6,4
<i>Paraguai</i>	12,4	12,8	14,7	14,8	14,5	10,5	11,1	12,0	15,8	34,2	28,4	28,3
<i>Peru</i>	31,2	11,5	11,2	15,0	15,7	14,5	14,6	10,5	10,5	10,4	11,5	11,5
<i>Uruguai</i>	33,5	35,4	43,5	37,6	31,6	28,5	27,8	27,0	55,8	29,3	17,5	10,8

Fonte: IMF (2006)

A tabela 2 mostra quão grande foram os spreads bancários praticados no Brasil quando comparados com outros países latino-americanos.

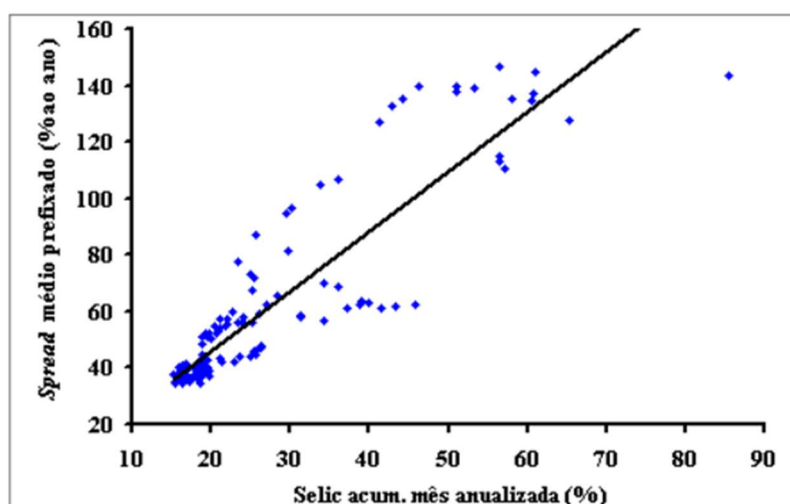
A taxa própria de juros dos títulos públicos irá representar a base de cálculo para todas as demais operações ativas dos bancos disponíveis no mercado, já que essas instituições não incorporam no spread cobrado o custo de oportunidade de se

manter recursos em caixa, mas a rentabilidade sacrificada por deixar de aplicar os recursos destinados às operações de crédito em títulos públicos.

A prática de manter uma elevada taxa de juros básica na economia eleva o spread bancário não apenas por aumentar o risco de inadimplência nas operações de crédito, já que o aumento do custo de captação resulta em uma taxa de juros final mais alta, dificultando a capacidade de pagamento do mutuário. Também implica um alto custo de oportunidade na concessão de empréstimos, representado pela taxa de juros dos títulos públicos federais. Esses títulos permitem aos bancos consolidarem uma estrutura operacional que combina atrativos retornos monetários e não monetários, minimizando o trade-off entre retorno e liquidez, e aumentando o prêmio de risco cobrado por essas instituições (OLIVEIRA; CARVALHO, 2003).

Isso significa que os altos juros praticados pelos governos no Brasil permitem que a preferência pela liquidez dos bancos não comprometa a busca por rentabilidade, devido aos atributos vantajosos dos títulos públicos. Dessa forma, as operações de crédito passam a ter um custo de oportunidade significativo. Além de serem um investimento com rentabilidade atrativa, a alocação de recursos em títulos públicos permite a gestão eficiente dos ativos pelos bancos, afirma Paula (2003), conforme indicado na Figura 4.

**Figura 4. Relação entre taxa básica de juros e spread bancário no Brasil (ago. 1994 a dez. 2005)**



Fonte: BACEN (2006)

Também, pode-se observar na Figura 4 a alta correlação entre a taxa básica da economia e o spread praticado pelos bancos no Brasil (ago. 1997 a dez. 2005). A

taxa básica de juros básica maior está associada a um maior diferencial cobrado pelos bancos em seus empréstimos devido não apenas pelo maior risco de inadimplência, mas também pelos altos retornos monetários e não monetários.

Com o objetivo de reduzir os riscos associados à atividade bancária e diminuir as disparidades na regulação de crédito entre os países, o Acordo de Basileia estabelece um nível mínimo de capital para as operações ativas dos bancos (razão capital-ativo), que é o inverso da alavancagem (SOARES, 2001). De acordo com Soares (2001, p.39), “o impacto negativo da adesão do Brasil ao Acordo de Basileia foi o de estabelecer um limite para o crédito e não estabelecer limite para as aplicações em títulos públicos federais”.

Os bancos não ficam incapacitados de realizar operações de crédito por investirem seus recursos em títulos públicos. Pelo contrário, os empréstimos serão concedidos sempre que os mutuários atenderem às exigências dos bancos, mesmo que isso signifique contornar restrições impostas pela autoridade monetária. A restrição à oferta de crédito ocorre porque com a presença de ativos líquidos, seguros e rentáveis no mercado, as exigências dos bancos aumentam consideravelmente. Isso se reflete tanto na margem cobrada nos empréstimos quanto nas garantias exigidas dos mutuários, uma vez que o retorno mínimo esperado para as operações de crédito é definido pela elevada taxa básica de juros brasileira. Apesar de renderem menos que os empréstimos, os títulos públicos permitem aos bancos manterem uma postura operacional lucrativa e pronta para aproveitar novas oportunidades de lucro. De acordo com Carvalho (2005, p.384), “a questão não é de crowding out do setor privado pelo setor público, de expulsão do setor privado, mas sim de atrofia das relações de crédito e alavancagem financeira da economia devido à política de juros elevados e à persistente atitude defensiva das grandes empresas e dos bancos”.

## **CONCLUSÃO**

Esta pesquisa procurou demonstrar e evidenciar os principais impactos que a taxa básica de juros causa sobre o mercado de crédito e, conseqüentemente, sobre as demais taxas de financiamento. A taxa básica influencia diretamente o custo do crédito, de modo que quando a Selic aumenta, os juros cobrados em empréstimos e financiamentos também sobem. Desse modo, a taxa básica representa a variável explicativa para diversos fenômenos econômicos que acontecem no país, como o câmbio, inadimplência, custo de crédito e demanda das famílias e empresas.

Assim, os formadores de política monetária devem levar em consideração a ancoragem das expectativas dos agentes econômicos, pois os trade-offs enfrentados são importantes para as tomadas de decisão, de modo que ancoragem fraca gera insegurança e, conseqüentemente, os spreads e prêmios de risco aumentam.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFANASIEFF, T.; LHACER, P.; NAKANE, M. The determinants of bank interest spread in Brazil. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2002. 31p.

ALENCAR, L.; LEITE, D.; FERREIRA, S. Spread bancário: um estudo cross-country. In: BCB. Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2007. p. 23-34.

ARESTIS, P. Economia e Sociedade, Campinas, v. 18, n. 1 (35), p. 1-30, abril, 2009.

ARELLANO, M.; BOVER, O. Another look at the instrumental variable estimation of error componente models. Journal of Econometrics, v. 68, p. 29-51, 1995.

ARIDA, P. Mecanismos Compulsórios e Mercados de Capitais: Propostas de Política Econômica, Texto para Discussão 8, Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças, maio, 2005.

ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro, Cap 4, p. 69, 2021.

BACEN. Banco Central do Brasil. Histórico da Taxa de Juros. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/reporttxjuroshistorico>. Acesso em 20 de janeiro de 2024).

BACEN. Banco Central do Brasil. Evolução regional do crédito consignado. Boletim Regional do Banco Central do Brasil. Abril, 2011.

BARBOSA, N. an Unusual Economic Arrangement: The Brazilian Economy during the First Lula Administration, 2003-2006. International Journal of Politics, Culture, and Society, 19(3-4), p. 193-215. 2008

BNDES. Banco Nacional do Desenvolvimento. Fontes de Recursos. Disponível em: <https://ri.bndes.gov.br/informacoes-financeiras/fontes-de-recursos/>. Acesso em 28 de janeiro de 2024.

CARVALHEIRO, G. A Política Monetária no Brasil Pós-Real, Pesquisa & Debate, Volume 13. n 21, p29. 2002.

CARVALHO, F. O sistema financeiro brasileiro: a modernização necessária. In: SICSÚ, J; MICHEL, R. Novo desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento e equidade social. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005. P. 329-346.

CAMARGO, P. A evolução recente do setor bancário no Brasil. (Dissertação do programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas). Faculdade de Ciências e Letras da Universidade Estadual Paulista "Júlio de Mesquita Filho, UNESP, São Paulo, Araraquara. 2009.

CASAGRANDE, M.; PRADO, E. Mercado financeiro: um estudo da evolução do nível do investimento da BM&F Bovespa e a taxa Selic de 2011 a 2015. UNIVERSITAS, v. 0, n. 21, p. 65-90 22 nov. 2017.

DIAMOND, D; RAJAN, R. A theory of bank capital. Journal of Finance. vol. 55, issue 6, 2431-2465. 2000.

ELLIOTT, M. Trade Enabling Investments in Network Markets. Tese de Doutorado. Stanford University. 2011. Disponível em: [https://stacks.stanford.edu/file/druid:qr985wg8086/Dissertation\\_Electronic\\_Submission-augmented.pdf](https://stacks.stanford.edu/file/druid:qr985wg8086/Dissertation_Electronic_Submission-augmented.pdf). Acesso em 18 de janeiro de 2024.

FARIA, T. Problema do Brasil com a crise ainda é crédito, diz Lula. Folha Online. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fofha/dinheiro/ult91u495106.shtml>. 2009. Acesso em 18 de janeiro de 2024.

FREITAS, P; KÖHLER, M. Evolução e determinantes do spread. Anexo ao Relatório Preliminar da Comissão de Crise Financeira e da Empregabilidade do Senado Federal. Junho, 2009.

FREITAS, A; PAULA, L. Concentração regional do crédito e consolidação bancária no Brasil: Uma análise pós-Real. Revista Economia, v. 11, n. 1, p. 97-103, 2010.

HILLBRECHT, Ronald. Economia monetária. São Paulo: Atlas, 1999.

KEYNES, J. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. 3. Ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas). Primeira edição em inglês, 1936.

KING, S. Decline and fall - Bubbles, basis and deflation, Financial Times, Londres, Dezembro, 2001.

MARTINS, T; BORTOLUZZO, A; LAZZARINNI, S. Competição Bancária: Comparação dos Comportamentos de Bancos Públicos e Privados. RAC, Rio de Janeiro, v. 18, Edição Especial, art. 5, pp. 86-108, dezembro 2014.

MICCO, A.; PANIZZA, U. Bank ownership and lending behavior. Economic Letters, v. 93, n. 2, p. 248-254, 2006.

NAKANE, M. Concorrência e spread bancário: uma revisão da evidência no Brasil. Relatório de Economia Bancária e Crédito, dezembro, 2003.

NAKANO, Y. Em defesa do superávit em transações correntes. Revista Conjuntura Econômica, v. 60, n. 3, p. 10-11, 2006.

OLIVEIRA, G. O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005): uma abordagem pós-keynesiana. In.

Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política, 11. 2006, Vitória. Anais... Niterói: SEP, 2006.

OLIVEIRA, G; CARVALHO, C. O componente “custo de oportunidade” do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. Economia e Sociedade, Campinas, v. 16, n. 2, p. 371-404, dez. 2003.

OMAR; J. Economia Contemporânea. Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, p. 463-490, set./dez. 2008.

PAGOTTO, L. Defesa da concorrência no sistema financeiro. São Paulo: Singular, 2006.

PATINKIN, D. Money, Interest and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory. 2 Ed. Nova Iorque: Peterson and Co. 1965.

PIGOU, A. Employment and equilibrium. 2. ed. London: Macmillan, 1949.

SCIARRETTA, T. Pressão do governo em bancos oficiais preocupa analistas. Folha Online. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult8481.shtml>. 2008. Acesso em 18 de janeiro de 2024.

SECRETARIA DE IMPRENSA. Discurso do Presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, durante solenidade de posse da diretoria do Sebrae. Brasília-DF. Recuperado de <http://www.imprensa.planalto.gov.br>. Fevereiro. 2009. Acesso em 18 de janeiro de 2024.

SECRETARIA DE IMPRENSA. Discurso do Presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, durante cerimônia de encerramento do Encontro de Administradores do Banco do Brasil estado de São <http://www.imprensa.planalto.gov.br>. Março, 2010. Acesso em 18 de janeiro de 2024.

SELLON JR, G. Expectations and the monetary policy transmission mechanism. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, fourth quarter, 2004.

SOARES, R. Evolução do crédito de 1994 a 1999: uma explicação. Texto para discussão, n. 808, Brasília, DF: Ipea, 2001. p. 46.