



Unidade de Política Econômica

**Redução consistente do *spread* requer
ações coordenadas e foco na execução**

Brasília, maio de 2007.

Redução consistente do *spread* requer ações coordenadas e foco na execução

Sumário:

- I. *Spread*: a questão relevante é a implementação da agenda de trabalho;
- II. Necessidade de coordenação e foco na execução:
 1. O adiamento da conta-salário;
 2. As indefinições quanto à proposta do cadastro positivo;
 3. A política tributária dominada pela expansão dos gastos públicos;
- III. Considerações finais e recomendações de políticas.

Além de conviver há anos com a mais alta taxa básica de juros do mundo (em termos reais), a economia brasileira se destaca pelos níveis excepcionalmente altos de *spread* bancário – definido como a diferença entre taxas de juros praticadas nas operações de captação e empréstimo. Embora comparações internacionais das taxas de *spread* sejam um tanto imprecisas, dados compilados pelo FMI indicam que esse custo da intermediação financeira no País tende a ser pelo menos duas vezes maior do que os observados em países vizinhos como a Argentina e a Bolívia, ou em outros países emergentes, como a Malásia e o Vietnã¹.

É fato que o País avançou bastante na solidez de seus fundamentos macroeconômicos, o que propiciou volumes recordes de captação de longo prazo por grandes empresas – com destaque para as emissões de debêntures e de ações em bolsa. Todavia, a evolução do mercado de crédito bancário não teve o mesmo desempenho.

O custo do crédito continua elevado, sobretudo para pequenas e médias empresas, a despeito de mudanças importantes como: a) a menor volatilidade da taxa básica de juros; b) a maior solidez do sistema bancário nacional, refletida em índices de Basiléia bem acima dos patamares perseguidos internacionalmente; e c) a contínua expansão do volume de recursos intermediados – que superou o patamar de 30% do PIB, nível mais elevado em dez anos.

Mesmo assim, o *spread* médio pago por pessoas jurídicas permanece estável em torno de 13,5% a.a. há mais de dez meses, nível que corresponde também à media do período 2001-2005. Ressalte-se ainda que esse patamar já representa mais da metade do custo do financiamento bancário.

Em setembro de 2006, o governo anunciou um pacote de medidas para estimular a eficiência no mercado de crédito bancário (Box 1, pág. 2). Desde então, duas das mais promissoras ações – a conta-salário e o cadastro positivo de crédito – tiveram suas implementações adiadas. Além disso, não foram contempladas ali medidas substantivas de desoneração tributária ou de relaxamento nas exigências de recolhimentos compulsórios – mecanismos de controle da liquidez bancária, fixados desde 2003 em patamares extraordinariamente elevados. O impacto desse conjunto de medidas sobre o nível dos *spreads* foi nulo.

¹ Taxas médias calculadas para o período 2002-2004; dados do IFS-FMI, compilados pelo Banco Central em seu Relatório de Economia Bancária e Crédito (2005).

Box 1: O pacote de medidas para redução do *spread*, de setembro de 2006:

Medidas anunciadas	Estágio de implementação
<p>Conta-salário: dá liberdade ao trabalhador na escolha do banco com que vai operar, não ficando restrito à escolha de seu empregador.</p> <p>Cadastro Positivo: define o registro e a consideração a um histórico positivo de crédito na avaliação de risco de uma nova operação.</p> <p>Portabilidade do Crédito: permite a um devedor renegociar um contrato de financiamento, em condições mais favoráveis, com um segundo credor;</p> <p>Portabilidade Cadastral: obriga os bancos a transferirem, a pedido do cliente, seus dados cadastrais para um outro agente financeiro.</p> <p>Ampliação da abrangência da Central de Risco do Banco Central: operações de crédito de menor valor são (também) registradas no Banco Central.</p> <p>Redução (à metade) da alíquota do Fundo Garantidor do Crédito: única medida de desoneração tributária, impede ampliação desnecessária do fundo.</p>	<p>Vigência parcial: resolução do CMN em dezembro de 2006 determinou que esferas do setor público e empresas privadas têm prazos diferenciados para adaptação – que variam de abril de 2007 a janeiro de 2012.</p> <p>Pendente: No anúncio em setembro de 2006, previa-se edição de medida provisória nos dias seguintes para acelerar a discussão do tema no Congresso Nacional. MP ainda não foi editada.</p> <p>Embora vigente, a medida exclui dois dos mais importantes instrumentos de financiamento: o crédito consignado com desconto em folha (55% do crédito pessoal) e o imobiliário.</p> <p style="text-align: center;">Vigente.</p> <p>Pendente: com vigência prevista a partir de março de 2007, sua implementação segue em estudo pelo Banco Central.</p> <p style="text-align: center;">Vigente.</p>

I. *Spread*: a questão relevante é a implementação da agenda de trabalho

Estudos do Banco Central² têm confirmado que a cunha fiscal é fator importante na determinação do *spread*. Sua participação se aproximava de 17% ao final de 2005, somados os impactos das tributações direta e indireta (Tabela 1). Porém, atribuiu-se à inadimplência a maior participação individual entre os fatores responsáveis pelo *spread* (34% do total), seguida dos custos administrativos dos bancos (22%). A metodologia de análise empregada não permite, contudo, considerações sobre o grau de concorrência no setor e sua relação com o *spread*, já que a participação dos lucros é relegada a uma categoria residual – com participação de 20% do total.

² Relatório de Economia Bancária e Crédito (várias edições anuais).

Tabela 1: Composição do *spread* bancário (Participação %):

1. Custo das exigências de depósitos compulsórios:	7%
2. Impostos indiretos e Fundo Garantidor do Crédito:	8%
3. Impostos diretos:	9%
4. Custos administrativos dos bancos:	22%
5. Inadimplência:	34%
6. Categoria residual (incluindo o lucro dos bancos):	20%

Fonte: Relatório de Economia Bancária e Crédito (2005), Banco Central do Brasil.

As exigências de depósitos compulsórios (com participação de 7% no *spread* total em 2005) envolvem o recolhimento ao Banco Central de mais da metade (53%) do volume de depósitos à vista nos bancos – percentual inalterado desde o primeiro semestre de 2003. Os depósitos compulsórios são instrumentos de controle monetário, praticamente em desuso na experiência internacional. Um dos poucos países que ainda os utiliza de forma mais intensa, a China, acaba de elevar suas alíquotas de recolhimento obrigatório: passaram de 10,5% para 11% dos depósitos à vista, bastante inferior aos 53% observados no Brasil.

Há amplo espaço para flexibilização dos compulsórios, em função tanto da inflação sob controle quanto da adequação do sistema financeiro às melhores práticas internacionais de regulação prudencial (segundo o acordo “Basileia 1”). No entanto, a questão segue em estudo no Ministério da Fazenda e no Banco Central. As autoridades parecem temer sua eventual dificuldade em controlar os efeitos das alterações na condução da política monetária.

A postergação ocorre também com outras medidas recentemente cogitadas – como a redução da CPMF e a própria edição de Medida Provisória que criaria e regulamentaria o Cadastro Positivo, ambas ainda não apresentadas.

Questão chave: a implementação das medidas

Experiências recentes na gestão da política econômica – como as três listadas a seguir – freqüentemente apontam para a necessidade de coordenação das políticas públicas, sem a qual medidas são cogitadas ou até mesmo anunciadas, mas nunca efetivamente implementadas. O debate que realmente interessa não é sobre a decomposição do *spread* em suas “causas” principais; é, sim, sobre como equacionar conjuntamente as diversas variáveis técnicas e políticas envolvidas na sua redução.

II. Necessidade de coordenação e foco na execução

1. O adiamento da conta-salário

Apesar de não afetar diretamente o custo dos empréstimos, a regulamentação da conta-salário é identificada como uma das mais promissoras medidas para o estímulo à concorrência. A razão é simples: ao comprar o direito de executar as folhas de pagamentos de empresas privadas e entidades públicas, os bancos asseguram uma demanda estável por seus diversos serviços financeiros, entre eles, as operações de crédito.

Ainda que optem por abrir uma segunda conta corrente, em uma instituição que ofereça custos mais baixos ou serviços de melhor qualidade, os clientes seguem forçados a operar com o banco contratado pelo seu empregador. As tarifas para manutenção de múltiplas contas e os diversos custos de transações interbancárias desestimulam a procura por tratamentos diferenciados e, em última instância, acabam por reduzir o grau de concorrência no setor. A transferência automática dos rendimentos depositados pelo empregador na conta-salário permitiria ao trabalhador operar, na prática, somente com a instituição que lhe oferecesse vantagens.

Porém, ao final de 2006, quando a medida entraria em vigor, bancos e governadores de Estados pleitearam a postergação do direito à conta-salário para funcionários públicos. Alegou-se que as parcerias com os bancos na execução das folhas de pagamento eram importantes fontes de arrecadação parafiscal.

O CMN cedeu: a disponibilização de contas-salário para funcionários de Estados e Municípios foi adiada para 2012. Empresas privadas que firmaram contratos com os bancos até 05/09/06 teriam até o fim da vigência dos acordos – tendo como data limite 02/01/09 – para oferecer a opção a seus funcionários. Para novos contratos de execução de folha de pagamento e para servidores da união, a oferta de contas-salário deveria ter começado em abril de 2007.

2. As indefinições quanto à proposta do cadastro positivo

Na ausência de elementos objetivos para a distinção entre devedores de risco mediano e aqueles que representam risco mínimo para os bancos, a tendência é que se adote uma estimativa média de risco para todos. No longo prazo, essa falha de mercado – conhecida na teoria como “informação assimétrica” – tende a: (i) afastar os “bons devedores” (menores risco) do mercado; (ii) ampliar o nível geral de inadimplência; e (iii) elevar ainda mais o custo do financiamento para aqueles que não dispõem de alternativas ao crédito bancário.

Ao prover e ampliar o acesso a informações relevantes sobre o histórico de crédito dos agentes, o cadastro positivo pode reduzir tanto a inadimplência quanto o custo administrativo dos bancos associados ao monitoramento de riscos – os principais componentes do *spread*, nas avaliações do Banco Central. Ocorreria, portanto, uma provável transição entre duas situações alternativas de “equilíbrio”:

<i>O Equilíbrio Ineficiente: informações relevantes são desconsideradas</i>
<i>Atualmente, os devedores que oferecem menores riscos ao credor evitam o crédito bancário e deixam para recorrer aos bancos somente em eventuais situações de fragilidade; os empréstimos às empresas de menor porte ou em situações de fragilidade financeira representam maiores riscos aos bancos – taxas de inadimplência mais altas. Os riscos mais elevados se traduzem em taxas de juros mais altas, operações de prazos mais curtos e maiores exigências de garantias.</i>

***O Equilíbrio Eficiente:
a disputa pelo “bom devedor”***

Credores e devedores dispõem de um instrumento capaz de orientar suas negociações, no fechamento de contratos de empréstimos: o histórico detalhado do crédito permite avaliar a maturidade da empresa na tomada de empréstimos; os bancos passam a disputar os clientes que têm históricos mais positivos e o custo final para “bons devedores” cai. No médio prazo, a inadimplência tende a diminuir e as próprias instituições passam a ponderar suas carteiras segundo estratégias mais ou menos arriscadas, ampliando o nível geral de eficiência do sistema.

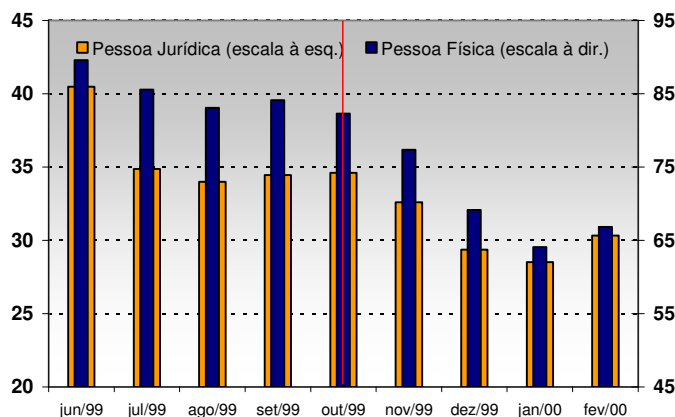
Em setembro, o Governo Federal anunciou que editaria Medida Provisória, para dar celeridade à discussão no Congresso Nacional, substituindo os dois projetos de lei que versavam sobre o cadastro positivo. Até o momento, contudo, não houve a edição da Medida Provisória.

3. A política tributária dominada pela expansão dos gastos públicos

A experiência do passado mostra que o *spread* é particularmente sensível à implementação de medidas de desoneração tributária. Em outubro de 1999, o Banco Central reduziu a alíquota do IOF sobre operações financeiras de 6% para 1,5%. Os *spreads* bancários em operações com pessoas físicas e jurídicas romperam suas seqüências de três meses em relativa estabilidade e caíram nos meses subsequentes.

Pessoas jurídicas pagavam cerca de 35% a.a. acima da taxa média de captação dos bancos, antes da redução do IOF; dois meses depois, a sobretaxa já se encontrava abaixo dos 30% a.a. Para as pessoas físicas, a queda foi ainda maior: o *spread* médio passou de 83% para cerca de 65% a.a.

A evolução do spread (% a.a.) diante da desoneração tributária...

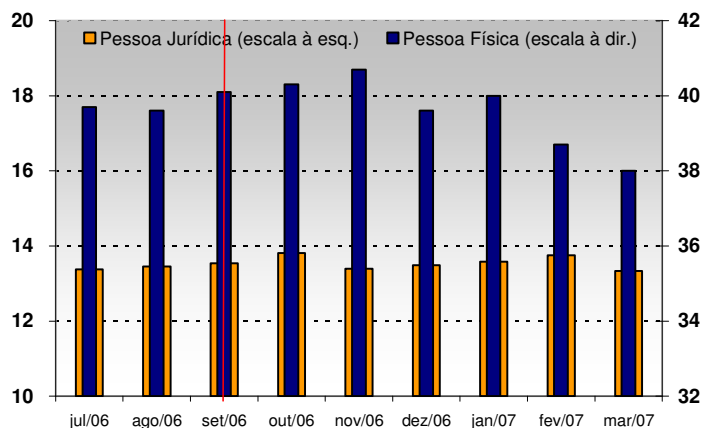


Fonte: Banco Central do Brasil.

Em contraste, após o anúncio de medidas em setembro de 2006, os níveis dos *spreads* se mantiveram praticamente inalterados nos seis meses seguintes:

... em contraste com seu comportamento recente:

Spread nas operações com empresas segue praticamente inalterado



Fonte: Banco Central do Brasil.

A trajetória de expansão dos gastos públicos tem colocado limites para o uso medidas de desoneração tributária, como no caso da cunha fiscal sobre os juros. A abordagem coordenada dos instrumentos de política econômica é o caminho a ser seguido.

Em todo caso, a expansão dos gastos do governo não restringe apenas eventuais iniciativas de redução da carga tributária que desonerassem as operações de crédito. Seu efeito sobre o ritmo de atividade econômica tende a limitar os graus de liberdade das políticas monetária e creditícia, que acabam por operar segundo parâmetros extremos para manter sob controle a inflação – taxas reais de juros elevadas e níveis de recolhimento compulsório bem acima dos praticados internacionalmente.

Com efeito, o crescimento dos gastos públicos e o peso dos impostos seguem tendo impacto duplamente desfavorável à empresa nacional, comprometendo direta e indiretamente sua competitividade.

III. Considerações finais e recomendações de políticas

A adoção apenas parcial das medidas anunciadas em setembro de 2006 explica, em boa medida, sua ineficácia na redução do *spread* bancário nos meses subsequentes. A experiência da redução do IOF em 1999 mostrou que a desoneração tributária é importante instrumento para se ampliar a eficiência dos mercados – recurso praticamente inexplorado no recente esforço pela redução do *spread*. Porém, nenhuma evidência isolada é tão expressiva quanto a necessidade de ação coordenada na condução das políticas públicas, de modo a não subordinar a política monetária à política fiscal.

Muito se discute a redução dos depósitos compulsórios, assim como sua interação com outros instrumentos e objetivos da política monetária. Esse é um caminho promissor para o amadurecimento do debate, mas ele precisa ser ampliado. É importante mudar a percepção de

que uma política fiscal expansionista não impõe limites à condução da política monetária e, conseqüentemente, ao aprimoramento da política creditícia. É imprescindível também reconhecer que o nível anômalo do *spread* no Brasil reflete tanto a deficiência de nossos arranjos institucionais, quanto a maneira descoordenada com que temos buscado aprimorá-los.

A solução de um problema estrutural e sistêmico requer uma abordagem equivalente. A necessária redução dos *spreads* bancários exige uma série de medidas que devem ser avaliadas e executadas de maneira concomitante, merecendo destaque:

Box 2: Medidas para redução consistente do *spread* bancário

- 1. Desoneração tributária (IOF e CPMF) das operações de crédito, ainda que gradual, e contenção do ritmo de crescimento dos gastos públicos;*
- 2. Aceleração de medidas que estimulem a concorrência entre os bancos;*
- 3. Redução gradual das exigências de depósitos compulsórios já em 2007 e estabelecimento de metas pelo CMN, a serem discutidas e geridas de maneira transparente pelas autoridades monetárias;*
- 4. Criação e regulamentação do cadastro positivo de crédito, para estimular o melhor uso da informação e a alocação mais eficiente dos recursos.*