

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS
EM ADMINISTRAÇÃO - CEPEAD**

VANESSA FONSECA MONTEIRO ELIAS

**SPREAD BANCÁRIO:
UMA ANÁLISE *CROSS-COUNTRY* EM MERCADOS RELEVANTES PARA O
BANCO SANTANDER**

Belo Horizonte – MG
2011

VANESSA FONSECA MONTEIRO ELIAS

**SPREAD BANCÁRIO:
UMA ANÁLISE *CROSS-COUNTRY* EM MERCADOS RELEVANTES PARA O
BANCO SANTANDER**

Dissertação apresentada ao Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração – CEPEAD – da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de Concentração: Finanças

Orientador: Prof. Dr. Luiz Alberto Bertucci

Belo Horizonte – MG

E42s
2011

1 Elias, Vanessa Fonseca Monteiro, 1979-
Spread bancário : uma análise *cross-country* em mercados
relevantes para o Banco Santander / Vanessa Fonseca Monteiro Elias.
- 2011

122 f., enc. : il.

Orientador: Luiz Alberto Bertucci

Dissertação (mestrado). Universidade Federal de Minas Gerais.
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.

1. Taxas de juros - Brasil - Teses. 2. Bancos - Brasil - Teses.
3. Finanças - Brasil - Teses. 4. Administração - Teses I. Bertucci, Luiz
Alberto. III. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-
Graduação e Pesquisas em Administração. IV. Título

CDD: 332.82



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Administrativas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração

ATA DA DEFESA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO da Senhora **VANESSA FONSECA MONTEIRO ELIAS**, REGISTRO Nº 476/2011. No dia 27 de maio de 2011, às 10:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Dissertação, indicada pelo Colegiado do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração do CEPEAD, em 06 de maio de 2011, para julgar o trabalho final intitulado "**Spread Bancário: Uma Análise "Cross-Country" em Mercados Relevantes para o Banco Santander**", requisito para a obtenção do **Grau de Mestre em Administração**, área de concentração: **Administração**. Abrindo a sessão, o Senhor Presidente da Comissão, Prof. Dr. Luiz Alberto Bertucci, após dar conhecimento aos presentes o teor das Normas Regulamentares do Trabalho Final, passou a palavra à candidata para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores com a respectiva defesa da candidata. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença da candidata e do público, para julgamento e expedição do seguinte resultado final:

APROVAÇÃO;

APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA (NÃO SUPERIOR A 90 NOVENTA DIAS);

REPROVAÇÃO.

O resultado final foi comunicado publicamente à candidata pelo Senhor Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 27 de maio de 2011.

NOMES

ASSINATURAS

Prof. Dr. Luiz Alberto Bertucci
ORIENTADOR (CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Aureliano Angel Bressan
(CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Antônio Dias Pereira Filho
(CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Fábio Gallo García
(FGV/SP)

Aos meus pais...

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Maria Alice e Carlos, pelo amor e apoio incondicionais.

A minha irmã, Simone, minha luz, minha inspiração, minha calma, minha força: a pessoa mais importante da minha vida. Te amo incondicionalmente!

Aos meus avôs e avós, por todo o cuidado e amor.

Aos meus familiares, pela compreensão e carinho, mesmo de longe.

Ao Prof. Dr. Luiz Alberto Bertucci, meu orientador, pela sabedoria na condução deste trabalho, por acreditar na minha capacidade de realizá-lo e pela amizade.

Ao prof. Dr. Aureliano Angel Bressan, pela qualidade de suas aulas, pelos ensinamentos que se mostraram fundamentais para a realização deste trabalho, pelas contribuições na defesa desta dissertação e pela amizade.

Ao Prof. Dr. Antônio Dias Pereira Filho, pelas contribuições na defesa do projeto que culminou nesta dissertação e, também, na defesa dessa dissertação.

Ao Dr. Roy Martelanc, da USP, pelas contribuições na defesa do projeto de dissertação.

Ao Prof. Dr. Fábio Gallo Garcia, da FGV/SP, pelas contribuições por ocasião da defesa desta dissertação.

Ao Frederico Souza, do Banco Central do Brasil, pela ajuda na coleta dos dados e pelas contribuições por ocasião da defesa do projeto que culminou nesta dissertação.

Ao amigo Rafael Rolim, por todo o companheirismo, pelas noites em claro estudando Matemática e Econometria, por me “aguentar” chorando depois de cada prova e por ter estado sempre perto até o último momento e, principalmente, pela amizade, que levarei para sempre.

À amiga Marina, por todos os momentos que passamos juntas nesses anos intensos de Mestrado, por estar sempre presente nos meus momentos de “surto” e pela amizade incondicional. Te amo, “Amora”!

À amiga Jarlene, por ter sido muitas vezes meu porto seguro, pelas noites regadas a vinho e pela amizade incondicional. Te amo, Jar!

Aos amigos Dimitri, Léo e Thiago Alvim, por todo o companheirismo, pelas cervejas compartilhadas e por estarem presentes sempre que precisei. Amizade eterna, meninos!

À amiga Aline, por todos os momentos incríveis, pela amizade sem limites e por ser meu “superego” na fase final desta dissertação. Amor para sempre!

A todos os amigos que fiz em Belo Horizonte, em especial, Amon, Bárbara, Nicole, Fê Carabetti e Rê Bicalho, pelos momentos especiais compartilhados.

A todas as minhas amigas, em especial, Fer Credídio, Lili Tolosa, Camila Caltabiano, Maíra Meyer, Sarah Felix, Chris Valias, Rachel Milre e Larissa Diniz, que estiveram sempre perto, mesmo longe. Amo vocês sempre e para sempre, meninas!

Ao Vagner Marques, por ter me ajudado com seus conhecimentos contábeis e financeiros e pela amizade.

À Sylvânia, por me ajudar nas “tarefas domésticas” e pela amizade

À Viviane, minha psicanalista, por ter me ajudado a me entender em vários momentos difíceis.

Aos colegas do CEFET, pelo apoio, compreensão e também pela amizade.

Aos demais professores do CEPEAD, colegas de curso de mestrado e, finalmente, a todos que, de algum modo, contribuíram para a realização deste trabalho.

“Há um tempo em que é preciso abandonar as roupas usadas, que já tem a forma do nosso corpo, e esquecer os nossos caminhos, que nos levam sempre aos mesmos lugares. É o tempo da travessia: e, se não ousarmos fazê-la, teremos ficado, para sempre, à margem de nós mesmos.”

(Fernando Pessoa)

RESUMO

Este trabalho é um estudo de caso do Banco Santander S.A. e tem como objetivo analisar, comparativamente, o *spread* bancário em uma amostra composta de seis países, cujos negócios para tal banco são mais relevantes, sendo eles: Brasil, México, Chile, Espanha, Portugal e Reino Unido, com foco no Brasil. Foram coletados para este estudo dados dos demonstrativos financeiros (Balanço Patrimonial e Demonstrativo do Resultado do Exercício) anuais e padronizados pelas Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) e o horizonte temporal contempla os anos de 2005 a 2009. A análise do *spread* bancário foi realizada sob duas perspectivas interligadas: primeiramente, através de uma decomposição do *spread* bancário em seus componentes contábeis e, posteriormente, a partir de um estudo econométrico, buscando testar a hipótese Keynesiana de preferência pela liquidez nos países da amostra, ao longo do tempo.

Na primeira parte do trabalho, em que o *spread* foi calculado de maneira *ex-post*, os resultados encontrados foram em conformidade com o esperado. O Brasil foi o país da amostra que apresentou o maior *spread* na média dos anos, além de apresentar o maior valor médio nos componentes contábeis, à exceção do componente “Lucratividade após taxação / Ativo Total”. Tal análise também demonstrou que, dentre os países da amostra, os países desenvolvidos (Espanha, Portugal e Reino Unido) apresentam os menores *spreads*.

Na segunda parte do trabalho, usou-se a *Proxy* taxa de juros, como variável explicativa, e o *spread*, encontrado na decomposição contábil realizada na primeira parte deste trabalho, como variável dependente. O método utilizado foi a técnica econométrica “Dados em Painel” e os testes estatísticos e econométricos realizados mostraram que o modelo “Painel – Efeitos Fixos” seria o mais adequado para a estrutura dos dados desta pesquisa. Esse resultado é esperado, visto que esse modelo capta as diferenças entre as unidades no intercepto e este trabalho trata de países com realidades econômico-financeiras bem distintas. Porém, a hipótese de preferência pela liquidez não foi confirmada para este estudo, ou seja, não se pode afirmar que exista um *trade-off* entre rentabilidade e liquidez para os países da amostra, ao longo do tempo.

Palavras-chave: *spread* bancário; bancos; determinantes contábeis, preferência pela liquidez

ABSTRACT

This work is a case study of Banco Santander S.A. The aim is to comparatively analyze the banking spread in a sample of six countries where businesses are most relevant to this bank. The countries are: Brazil, Mexico, Chile, Spain, Portugal and the United Kingdom. The focus is on Brazil. The data for the study were collected from annual financial statements (Balance Sheet and Statement of Income) and standardized by the International Financial Reporting Standards (IFRS). The time horizon covers the years 2005 to 2009. The analysis of the banking spread was performed from two related perspectives. The first one by a breakdown of the banking spread into its accounting components. After that, from an econometric study seeking to test the Keynesian hypothesis of liquidity preference in the sample countries over time.

In the first part of the work, in which the spread was calculated in an "ex post" way, the results were in line with expectations. From the sample countries, Brazil was the one that showed the largest spread in average years, besides having the highest average in accounting components, except for the component "Profitability After Tax / Total Assets." This analysis also showed that among the sample countries, developed countries (Spain, Portugal and the UK) have the lowest spreads.

In the second part of the work it was used the "Proxy" interest rate as the explanatory variable, and as the dependent variable, the spread found in the accounting decomposition in the first part of this work. The method used was the econometric technique "Panel Data". The statistical and econometric tests have shown that the model panel - Fixed Effects would be most appropriate for the data structure of this research. This result is expected, since this model captures the differences between units in the intercept, and this work investigates countries with economic and financial realities quite different. However, the liquidity preference hypothesis was not confirmed for this study, e.g. one can not say that there is a trade-off between profitability and liquidity to countries in the sample over time.

Keywords: bank interest spread; banks; accounting determinants; liquidity preference

SUMÁRIO

1	O PROBLEMA	
	1.1 Introdução	p. 14
	1.2 Objetivo geral	p. 15
	1.3 Objetivos específicos	p. 15
	1.4 Delimitação do estudo	p. 15
	1.5 Relevância do estudo	p. 16
2	REFERENCIAL TEÓRICO	
	2.1 O Sistema Financeiro Nacional: um breve histórico	p. 18
	2.2 A regulamentação prudencial adotada no Brasil	p. 22
	2.3 Decomposição do <i>spread</i> bancário	p. 29
	2.4 Estudos à luz de diferentes perspectivas sobre o <i>spread</i> bancário	p. 33
3	METODOLOGIA	
	3.1 Tipo de pesquisa	p. 48
	3.2 Universo e amostra	p. 49
	3.3 Coleta de dados	p. 54
	3.4 Tratamento dos dados	p. 55
	3.5 Limitações do estudo	p. 62
4	O GRUPO SANTANDER: DESCRIÇÃO DO CASO	
	4.1 Introdução	p. 63
	4.2 O Grupo Santander – Um brevíssimo histórico	p. 64
	4.3 Espanha	p. 66
	4.4 Portugal	p. 72
	4.5 Reino Unido	p. 74
	4.6 Brasil	p. 78
	4.7 México	p. 82
	4.8 Chile	p. 86
5	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	
	5.1 Análise descritiva dos componentes do <i>spread</i>	p. 90
	5.1.1 Margem de intermediação financeira ou <i>spread</i> (NIM – Net Interest Margin)	p. 90
	5.1.2 Lucro após taxaço / Ativo Total (<i>ATP/TA – After Tax Profits / Total Assets</i>)	p. 91
	5.1.3 Taxação / Ativo Total (<i>TX/TA – Taxes / Total Assets</i>)	p. 93
	5.1.4 Receitas extra-juros / Ativo Total (<i>NI/TA – Noninterest income / Total Assets</i>)	p. 95
	5.1.5 Custos Operacionais / Ativo Total (<i>OV/TA – Overhead / Total Assets</i>)	p. 97
	5.1.6 Despesas com créditos de liquidação duvidosa / Ativo Total (<i>LLP/TA – Loan Loss Provisions / Total Assets</i>)	p. 99
	5.1.7. Análise conjunta dos componentes do <i>spread</i> bancário	p. 103
	5.2 O Spread Bancário e a Preferência pela liquidez: um estudo econométrico	p. 104
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	p. 111

7	BIBLIOGRAFIA	p. 113
8	APÊNDICES	
	Apêndice A – Dados em Paineis: Modelo “ <i>pooled regression</i> ”	p. 118
	Apêndice B – Dados em Paineis: Modelo Efeitos Fixos	p. 118
	Apêndice C – Dados em Paineis: Modelo Efeitos Aleatórios	p. 119
	Apêndice D – Teste de Hausman	p. 119
9	ANEXOS	
	Anexo A - Bancos estrangeiros que atuam no País	p. 120
	Anexo B – Dez maiores bancos do Brasil (consolidado)	p. 121
	Anexo C – Taxas de juros usadas como proxy para os países	p. 121

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1:	Receitas de Intermediação Financeira	21
Tabela 2:	Taxas de aplicação, captação e <i>spread</i>	34
Tabela 3:	Representatividade dos dez maiores Bancos no mercado bancário brasileiro	49
Tabela 4:	Comparativo HSBC	51
Tabela 5:	Comparativo Santander	53
Tabela 6:	Santander Central Hispano	67
Tabela 7:	Santander Banesto	70
Tabela 8:	Santander Portugal	72
Tabela 9:	Santander Reino Unido	75
Tabela 10:	Santander Brasil	78
Tabela 11:	Santander México	83
Tabela 12:	Santander Chile	87
Tabela 13:	Margem de Intermediação Financeira (<i>Spread</i>)	90
Tabela 14:	ATP / TA	91
Tabela 15:	TX / TA	93
Tabela 16:	NII / TA	95
Tabela 17:	OV / TA	97
Tabela 18:	LLP / TA	99
Tabela 19:	Índice de inadimplência	101
Tabela 20:	Resultados dos Dados em Painel - “ <i>Pooled</i> ”	105
Tabela 21:	Resultados dos Dados em Painel - Efeitos Fixos	106
Tabela 22:	Resultado dos Dados em Painel - Efeitos Aleatórios	107

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1:	Cronograma de Implementação do Acordo da Basileia	27
-----------	---	----

ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1:	Pilares de Basileia II	26
Figura 2:	Alocação de capital	26
Gráfico 1:	Spread: comparativo entre Brasil e principais países emergentes	35
Gráfico 2:	Spread: Comparativo entre Brasil e países desenvolvidos	36
Gráfico 3:	ATP / AT x Spread	92
Gráfico 4:	TX / TA x Spread	94
Gráfico 5:	NII / TA x Spread	96
Gráfico 6:	OV / TA x Spread	98
Gráfico 7:	LLP / TA x Spread	100
Gráfico 8:	Índice de inadimplência x LLP / TA	102
Gráfico 9:	Índice de inadimplência x Spread	103

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANDIMA	Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro
ANPAD	Associação Nacional de Programa de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração
BACEN	Banco Central do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDE	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CMN	Conselho Monetário Nacional
COFINS	Contribuição Financeira para a Seguridade Social
COSIF	Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstrativo de Resultados do Exercício
ENANPAD	Encontro da Associação dos Programas de Pós-Graduação em Administração
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
FGC	Fundo Garantidor de Crédito
FMI	Fundo Monetário Internacional
FIESP	Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IR	Imposto de Renda
IFRS	International Financial Reporting Standards
PIS	Programa de Integração Social

PROEF	Programa de Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROES	Apoio à Infra-Estrutura Econômica e Social
RC	Risco de Crédito
RM	Risco de Mercado
RO	Risco Operacional
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
TVM	Títulos e Valores Mobiliários
UK	<i>United Kingdom</i>

1. O PROBLEMA

1.1 Introdução

Entende-se o *spread* bancário como a margem líquida de intermediação financeira, ou seja, parte da lucratividade dos bancos. Segundo Demirguç-Kunt e Huizinga (1999), a eficácia das intermediações financeiras afeta diretamente o crescimento da economia e representa o “custo de oportunidade” das transações entre poupadores e investidores. Assim, para os autores, o *spread* pode ser interpretado como indicador de eficiência do sistema bancário.

O *spread* bancário pode ser calculado de maneira *ex-ante* ou *ex-post* (Demirguç-Kunt e Huizinga, *op.cit.*). O *spread* calculado de modo *ex ante* é a diferença entre as taxas de concessão de crédito e as taxas pagas para os depositantes; já o *spread ex-post* é a diferença entre as receitas e as despesas atuais dos bancos.

Não há, na economia brasileira, uma explicação consistente para o *spread* bancário, embora algumas hipóteses possam ser levantadas. Alguns autores concluíram que as variáveis macroeconômicas, tais como, taxas de captação, taxa de câmbio, produto interno bruto e inflação, são de grande importância na explicação do *spread*.

Outros estudos mostram que variáveis microeconômicas e institucionais tem poder explicativo na problemática do *spread* bancário. Entre elas pode-se citar a alta inadimplência, que torna a operação de crédito mais arriscada e, conseqüentemente, mais cara; o nível de concorrência em que os mercados estão inseridos, que está relacionado ao poder de monopólio dos bancos; a regulação e a legislação a que os bancos estão sujeitos.

Tais estudos são, em sua maioria, baseados em pesquisas internacionais, em que tais variáveis já foram testadas e as conclusões são semelhantes àquelas encontradas nos trabalhos nacionais.

No que concerne especificamente ao *spread* bancário brasileiro, há uma corrente de autores buscando explicá-lo através da hipótese Keynesiana de “preferência pela liquidez” (KEYNES, 1973), ou seja, de que o “custo de oportunidade” de conceder crédito torna-se mais alto devido à boa rentabilidade, à alta liquidez e ao baixo risco oferecido pelos títulos públicos no Brasil. No entanto, tais estudos testam essa hipótese apenas para os bancos

brasileiros, e não foram encontradas, na literatura estrangeira, pesquisas buscando entender essa questão em outros países.

A presente pesquisa, ao realizar uma análise *cross-section*, busca oferecer uma contribuição para a questão do *spread* bancário, visto que os estudos no país buscam explicação para o *spread* utilizando amostras compostas somente por bancos brasileiros, sem tentar entendê-lo através da comparação com outros países.

Diante de tais fatos, torna-se relevante a apresentação do seguinte problema: Por que os *spreads* bancários brasileiros são tão altos se comparados com os de outros países?

1.2 Objetivo Geral

O objetivo geral da presente pesquisa é entender os determinantes do *spread* bancário no Banco Santander, com foco no Brasil e nas diferenças relevantes deste em relação aos outros países, inclusive sob a perspectiva da hipótese de “preferência pela liquidez”.

1.3 Objetivos Específicos

- a) Realizar a decomposição do *spread* bancário em seus determinantes para cada país da amostra.
- b) Analisar a relação existente entre o *spread* e cada um dos seus componentes através de estatística descritiva, focando no caso do Brasil.
- c) Realizar testes estatísticos a fim de encontrar o modelo econométrico mais adequado para a estrutura dos dados desta pesquisa, pois tal modelo será usado para testar a hipótese de “preferência pela liquidez”
- d) Buscar inferências financeiras e econômicas com o objetivo de auxiliar na explicação dos resultados encontrados na pesquisa.

1.4 Delimitação do Estudo

Pretende-se, neste projeto, estudar a decomposição do *spread* a partir do método de Demirgüç e Kunt (*op. cit.*), a fim de identificar as variáveis relevantes para explicação do *spread* bancário brasileiro. Tal estudo será focado nas contas patrimoniais e de resultado,

separados pelos países integrantes da amostra (Brasil, México, Chile, Portugal, Espanha e “Reino Unido”), e testará a hipótese de preferência pela liquidez, na explicação do *spread*.

O Banco Santander foi escolhido por ter uma forte representatividade no mercado brasileiro e também pelo fato da “Operação Brasil” (negócios realizados nesse país) ser significativa para o resultado global dessa instituição, incluindo o fato de a receita operacional bruta gerada pelo Brasil representar, em 2009, 30% da receita operacional bruta total do Santander.

Outro motivo para tal escolha é que o Banco Santander abre seus demonstrativos financeiros padronizados por país, incluindo o Brasil. Os outros dois bancos estrangeiros relevantes para o Brasil, que são o HSBC e o Citibank, não abrem seus demonstrativos, ao menos não completamente, por país e sim por região geográfica. Esse tema será mais detalhado no item “Universo e Amostra” da Metodologia.

No que concerne ao período escolhido, em princípio a opção seria o estudo dos balanços a partir de 1994, por ser um marco no sistema financeiro nacional, com a estabilização devida ao Plano Real; porém, o Banco Santander somente foi representativo no mercado brasileiro a partir da aquisição do Banco Banespa, no ano 2000, passando esta a ser a data escolhida para o início da pesquisa. Todavia, como se pretende aqui a comparação dos balanços no Brasil e nos outros países em que o Santander atua, esta data não seria adequada, visto que o Banco somente passou a separar seus relatórios internacionais por países a partir de 2005. Antes disso, apenas blocos de países constavam do relatório, o que não é adequado para a resolução do problema apresentado. Sendo assim, serão estudados os balanços anuais a de 2005 até 2009.

1.5 Relevância do Estudo

Conforme Vergara (2000):

Relevância do estudo é a resposta que o autor do projeto dá a seguinte indagação do leitor: em que o estudo é importante para a área na qual você está atuando, ou para a área na qual busca formação acadêmica, ou para a sociedade em geral?

Ora, é fácil acompanhar pelos jornais e revistas que o *spread* bancário brasileiro está entre os maiores do mundo. A literatura nacional apresenta alguns artigos tentando explicar o

caso brasileiro, porém, como se poderá observar no referencial teórico, o mercado e a academia ainda estão carentes de respostas incisivas.

Além disso, este estudo, ao realizar uma análise *cross-country*, oferece uma perspectiva diferente para a questão do *spread* bancário no Brasil, na medida em que irá testar se as variáveis que influenciam o *spread* bancário no Brasil também são relevantes para outros países, enquanto que a maioria dos estudos busca explicações para tal questão com amostras compostas apenas por bancos brasileiros.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. O Sistema Financeiro Nacional: um breve histórico

Até 1964, o Brasil não possuía uma autoridade monetária e era carente de uma estrutura que atendesse adequadamente as demandas da sociedade (NIYAMA e AMARO, 2005). Filgueiras (2010) identifica três estágios do sistema financeiro nesse período, descritos a seguir:

No primeiro estágio (1808 a 1914), destaque para a instalação do primeiro Banco do Brasil, em 1808, que realizava funções de banco comercial e de banco central. Em 1829, ocorreu a dissolução do Banco do Brasil, pelo fato da arrecadação fiscal ter sido muito inferior ao volume de despesas do Estado. Em 1853, um grupo de comerciantes cria um novo Banco do Brasil, através da fusão com o Banco Comercial do Rio de Janeiro. Tal fusão termina em 1905 e, em 1906, surge o atual Banco do Brasil.

No segundo estágio (1914 a 1945), o Banco do Brasil passou a cada vez mais realizar as funções de um banco comercial, o que pode ser um fator importante para explicar a dificuldade e a morosidade no que tange à criação do Banco Central do Brasil. Foram várias tentativas de criar um Banco Central desde 1930, pois em 1945 o Brasil já contava com 2.074 instituições financeiras e ainda não havia uma autoridade monetária.

No terceiro estágio (1945 a 1964), ocorreu a criação da SUMOC, em 1945, presidida pelo então Ministro da Fazenda. A SUMOC foi a base para a criação do Banco Central do Brasil. Nesse estágio, o sistema financeiro já era composto de quatro órgãos:

- a) O Conselho Superior da SUMOC, que exercia a função normativa;
- b) A SUMOC, órgão que era responsável pela emissão de papel moeda, pela política monetária e pela fiscalização das Instituições Financeiras;
- c) O Banco do Brasil, que exercia a função de órgão executivo do Conselho Superior da SUMOC; e
- d) O Tesouro Nacional, que era o órgão detentor do poder emissor.

Nesse período também houve a criação do BNDE (atual BNDES), que tinha como finalidade o financiamento de operações de longo prazo e, também, o de Instituições Financeiras com programas de apoio a regiões carentes.

Findos esses três estágios, Filgueiras (*op. cit.*) separa o período de 1964 até os dias atuais em mais três estágios.

O quarto estágio iniciou-se a partir da reforma do sistema financeiro nacional, em 1964, que, por meio da lei 4.595/1964, criou o Banco Central do Brasil, que tinha como missão assegurar a estabilidade e o poder de compra da moeda nacional. Atualmente, a missão do Banco Central é assegurar o poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente. Esta lei também atribui ao Banco Central o poder de conceder autorização para o funcionamento de instituições financeiras, além de fiscalizá-las e aplicar penalidades.

Algumas outras leis foram criadas a partir de então para a regularização do sistema financeiro nacional, destaque para a Lei 6.385/76¹. A partir dessa lei, a Comissão de Valores Mobiliários foi criada e passou a ser responsável pela regulamentação e fiscalização do mercado mobiliário, função até então exercida pelo Banco Central do Brasil. Outra lei que incorporou várias mudanças nesse período foi a Lei 6.404/76, alterada diversas vezes. Depois veio a lei 11.639/07 com relevantes mudanças e, finalmente, a lei 11.941/09, criada a partir da necessidade de estabelecer regras claras para as empresas que tinham como forma a Sociedade Anônima. Assim, um novo sistema financeiro estava estabelecido.

De 1988 a 1994, pode-se considerar um quinto estágio, em que o Banco Central já exercia todas as funções de autoridade monetária.

Em termos econômicos, até 1994, houve várias tentativas fracassadas de planos de Estabilização Monetária, painel alterado com o lançamento do Plano Real, em julho de 1994, ano em que se inicia o sexto estágio que se estendeu até 1999. Antes desse período a inflação era uma importante fonte de ganhos para os bancos (ganhos de *float*). Tais ganhos ocorriam através da administração de recursos de clientes antes de torná-los disponíveis².

¹ Alterada pela Lei 10.411/02.

² Vale citar que hoje em dia ainda ocorre ganho de *float*, mas nem se comparam àqueles ocorridos antes do Plano Real, pois as taxas são muito mais baixas e a inflação está controlada.

Com a perda das receitas de *float*, houve a quebra de vários grandes bancos e, no intuito de evitar uma crise no sistema bancário, o Governo Federal lançou o PROER e o FGC. Um novo sistema financeiro estava surgindo e Filgueiras (*op. cit.*) explicita bem essa questão:

Iniciou-se um processo de enxugamento do Sistema Financeiro Nacional, mediante fusões, cisões e incorporações de instituições financeiras problemáticas a outras em melhor situação econômico-financeira.

Percebeu-se, também, um processo de retorno de alguns bancos múltiplos à condição de instituições especializadas, dado o estreitamento do volume de negócios no setor bancário.

Aumentou o interesse de grandes bancos estrangeiros em operar no Brasil. Esse interesse concretizou-se por meio de um intenso processo de aquisições de instituições nacionais. Cabe ainda acrescentar a privatização da maior parte dos bancos estaduais, que vinham passando por dificuldades.

Esse movimento de bancos estrangeiros na América Latina foi citado por Wooldridge (2003):

Nos Anos 90, bancos americanos e europeus expandiram suas operações em mercados emergentes através de fusões e aquisições de bancos locais. Bancos estrangeiros investiram com mais força na América Latina, seguido pela Europa Central e Leste (tradução nossa).

Berriel (2005) discute em seu trabalho a perda das receitas de *float*:

Após a implementação do Plano Real, o SF brasileiro estava despreparado para a nova conjuntura de estabilidade de preços. Bancos públicos e privados foram inaptos a sobreviverem sem as usuais receitas do *floating* inflacionário. A fragilidade do SF ocasionou a necessidade de inúmeras intervenções e implementação de programas de saneamento como o PROER, PROEF e PROES. Os programas de saneamento foram implementados pelo BCB, um exemplo de suas atividades quase-fiscais.

Ainda, segundo o mesmo autor:

Levanta-se a possibilidade de que, ao evitar crises bancárias, o BC estaria preservando sua discricionariedade na execução da política monetária, além de proteger os usuários do SF e evitar impactos negativos sobre a atividade econômica.

Visto que as receitas de *float* até o advento do Plano Real eram extremamente elevadas, era de se esperar que, com a queda drástica da inflação no Brasil a partir de 1994, os

spreads bancários também diminuíssem, fato que não ocorreu, como se observa na tabela 1, a seguir.

Tabela 1 – Receitas de Intermediação Financeira

<i>Ano</i>	<i>% PIB</i>	<i>% Receitas de Intermediação Financeira</i>
<i>1993</i>	4,2	35,3
<i>1994</i>	2	20,4
<i>1995</i>	0	0,4

Tabela 1 *Receitas de Intermediação Financeira*
 Fonte: Adaptada de Banco Central do Brasil.

Oliveira (2005) explicita bem essa questão:

Esperava-se que a transição para o ambiente de inflação baixa no Brasil, ao reduzir drasticamente as receitas obtidas pelos bancos com a alta inflação, atuaria no sentido de induzi-los a operar com maior agressividade no mercado de crédito, inclusive com *spreads* e juros mais baixos que no período de alta inflação. Todavia, observou-se quadro distinto: além de não aumentarem de forma duradoura os empréstimos no período posterior à queda da inflação, os bancos praticaram juros e *spreads* muito elevados durante todo esse interregno, obstaculizando o adensamento das relações de crédito e débito da economia e reduzindo seu papel no processo de dinamização do ciclo de negócios.

O sétimo estágio é marcado pelo fim da crise cambial americana, em 1999, que, após a forte variação, acabou por culminar na quebra de dois bancos de investimento (Banco Marka e Canco Fonte-Cimdam), provocando uma série de revisões e mudanças nas normas do sistema financeiro e na supervisão bancária, como a adoção de medidas de regulamentação e controle do risco cambial, do risco de mercado e do risco de liquidez³.

Em consonância com tais acordos, o BACEN, através do CMN, editou a Resolução nº 3.380, em 29/06/2006, que trata da implementação do risco operacional e do risco legal por

³ Para mais detalhes, consultar Resolução nº 2.804, CMN, de 21/12/2000.

parte das Instituições Financeiras que estão sob a égide do Banco Central do Brasil (BACEN, 2006).

Em 2007, a Resolução nº 3.464, de 30/04/2007, definiu risco de mercado e determinou que os bancos adotassem uma medida de gerenciamento desse risco. E, por fim, em 30/04/2009, a Resolução nº 3.721, trouxe a tona o risco de crédito e determinou que as Instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central implementassem uma estrutura para gerenciamento de tal risco (BACEN, 2009).

2.2 A Regulamentação Prudencial adotada no Brasil

O Acordo de Capital da Basiléia (1988) é composto por uma série de princípios, considerados requisitos mínimos, que devem servir como referência básica para os órgãos supervisores dos países que aderirem ao acordo. Os princípios referem-se a (BACEN, 2002):

- Pré Condições para uma supervisão bancária eficaz – Princípio 1

No Brasil, foi editada pelo Governo a MP nº 1.182, de 17/11/1995, a fim de ampliar os poderes do Banco Central, dado que a lei nº 6.024/1974 e o Decreto-Lei nº 2.321/1987 não permitiam que o Banco Central atuasse de forma a prevenir riscos na fiscalização de Instituições Financeiras, apenas possibilitava a tal autarquia a atuação na intervenção e liquidação das IFs.

A partir dessa MP (convertida na lei 9.447, de 15/03/1997), os poderes do Banco Central foram ampliados de forma que novas exigências passaram a ser obrigatórias. Entre elas: um novo aporte de recursos; a transferência do controle acionário e/ou reorganização societária, por meio da fusão ou cisão; além de ter facultado ao Banco Central a desapropriação das ações do controlador de um grupo financeiro e, posteriormente, efetuar sua venda por meio de oferta pública, caso este não aceitasse suas recomendações. Além disso, o acionista controlador passou a ter responsabilidade solidária com os administradores, no caso de eventuais problemas com a instituição (FILGUEIRAS, 2010)

- Autorizações e Estrutura – Princípios 2 a 5

Tais princípios referem-se a um conjunto de regras para a constituição de um banco. No caso do Brasil, o Banco Central tem sido efetivo em tais controles, dado que planos detalhados são exigidos seja na compra, seja na constituição de novos bancos (FILGUEIRAS,

op.cit.). Vale citar também a edição da Resolução nº 2.122 de 16/11/1995⁴, que introduz mudanças significativas nesse tema no que concerne às Instituições regidas pelo Banco Central do Brasil.

- Regulamentos e requisitos prudenciais – Princípios 6 a 15

Em 17/08/1994, logo após o Plano Real, o Governo editou a Resolução nº 2.099, de 17/08/1994, que ficou conhecida como “Acordo da Basiléia”. Esse acordo estabeleceu limites mínimos de capital para a constituição de um banco, além de limites que variam de acordo com o risco da estrutura dos ativos. Segundo Filgueiras (2010):

Essa exigência de capital mínimo, tal como definido pelo Comitê da Basiléia, tem o objetivo de servir de *funding* permanente para as atividades do banco e de ser uma reserva contra o risco e as perdas decorrentes das operações bancárias.

A Resolução nº 2.399, de 25/06/1997, aumentou a exigência do capital mínimo de 8% (recomendado pelo Comitê de Fiscalização) para 10% dos ativos ponderados pelo risco, ou seja, diminuiu a alavancagem do patrimônio líquido para empréstimos de 12,5 vezes para 10 vezes. Em 1997, com a Circular nº 2.784, de 27/11/1997, a exigência de capital mínimo aumentou novamente, dessa vez para 11%. Conforme observado por Neto (2009):

Quanto maior o Índice de Basiléia de um banco, menor é sua probabilidade de insolvência. Instituições com índices baixos costumam auferir maiores taxas de retorno, porém apresentam maiores riscos de insolvência.

Em se tratando de conservadorismo na regulamentação dos mercados financeiros, Rajan e Vingales (2004) são enfaticamente contrários a essa postura, como pode ser observado nas seguintes passagens:

Nós devemos tentar explicar porque as instituições necessárias para que o mercado financeiro seja competitivo são tão subdesenvolvidas ou até inexistentes em muitos países. Nossa explicação é simples: mercados pequenos e informais são possíveis sem muita infra-estrutura institucional. Mas, para existir um mercado mais forte, que é requerido em uma economia moderna capitalista, é necessária uma substancial infra-estrutura. Essas instituições são subdesenvolvidas quando os “detentores do poder” as enxergam como uma ameaça ao seu poder. Os detentores do poder econômico se preocupam com o “mercado liberal” porque as pessoas são tratadas igualmente, tornando o poder redundante e há mais competição,

⁴ Para mais detalhes, consultar a Resolução nº 2.212, CMN, de 16/11/1995.

forçando os detentores do poder a mostrarem a competência todo o tempo. Se os detentores do poder podem usufruir de tal poder devido a suas conquistas passadas ou herança e não por suas habilidades atuais, eles têm motivos para temer os mercados. (tradução nossa)

... Aqueles que estão no poder preferem continuar no poder. Eles se sentem ameaçados pelos mercados liberais. Mercados Financeiros liberais são especialmente problemáticos porque eles são os provedores de recursos para os novos mercados, podendo torná-los competitivos (tradução nossa).

Além disso, com a publicação pelo Banco Central do Brasil da Circular nº 3.098/2002, teve início, no sistema financeiro, um sistema de coletas de informações bem mais completo do que aquele que existia anteriormente sobre as operações de crédito concedidas no país (FILGUEIRAS, 2010). As Instituições Financeiras passaram a ter a obrigação de informar ao Banco Central do Brasil os clientes que possuíssem um determinado valor de saldo devedor. Tal valor começou com R\$ 50.000, passou para R\$ 20.000 e atualmente está em R\$ 5.000 (BACEN, 2010). E, conforme explica Filgueiras (2010):

Isso possibilitou uma melhor avaliação da capacidade de pagamento dos grandes devedores e, portanto, maior eficiência e menor custo no processo de concessão de crédito, o que tenderá a reduzir os *spreads* cobrados nos empréstimos bancários.

Outra alteração significativa em relação à legislação anterior diz respeito à constituição de provisões que eram calculadas *ex-post* e que passaram a ser calculadas *ex-ante*, de modo que o risco de inadimplência futura passou a ser considerado no cálculo e não somente as perdas já incorridas. Assim, o Banco Central passou a ter uma atitude mais proativa em relação ao gerenciamento dos riscos, abandonando um modelo que era mais preocupado com o passado (FILGUEIRAS, 2010).

- Requisitos de informação – Princípio 21

Tais métodos, em resumo, tratam do modo de execução da Autoridade Monetária, que deve ser baseado não somente em relatórios enviados pelas Instituições, mas também a partir da visita de fiscais a tais Instituições (Acordo da Basiléia). De acordo com Filgueiras (2010), o Banco Central do Brasil vem se reestruturando nesse sentido, pois tem adotado procedimentos mais modernos de fiscalização e não somente se utilizando de relatórios (*off-site supervision*).

- Poderes formais dos supervisores – Princípio 22

Tal princípio trata basicamente do poder de punir dos fiscais do Banco Central.

- Atividades bancárias internacionais – Princípios 23 a 25

Esses três últimos princípios especificam que a Autoridade Monetária deve consolidar as operações domésticas com aquelas realizadas no exterior, para evitar, por exemplo, que o banco esconda algum tipo de problema em sua subsidiária no exterior (FILGUEIRAS, 2010).

Em 2004, após diversas discussões e muitas contribuições, inclusive do meio acadêmico, foi divulgado o documento: “*Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards - A Revised Framework*” que deveria ser implementado em 2006. No entanto, apesar de maior flexibilidade, o Acordo da Basileia II é mais complexo além de dar ênfase na metodologia de gerenciamento de risco dos bancos, na supervisão bancária (Pilar II)⁵ e na transparência e disciplina de mercado (Pilar III) (FILGUEIRAS 2010).

Ainda segundo o mesmo autor:

A disciplina de mercado pode contribuir para um ambiente bancário seguro e sólido, onde as autoridades de supervisão exigem que as empresas operem de uma forma segura e sólida.

O novo acordo mantém o nível do Ativo Ponderado pelo Risco em 8%, mas a fórmula de cálculo do risco das operações de crédito foi alterada de modo que o risco passasse a ser classificado em quatro categorias, sendo que no Basileia I, apenas é considerada a categoria de 100% para os empréstimos a empresas. Outra novidade foi a inclusão do risco operacional, em que os bancos devem estimar um percentual de seu capital para cobrir eventuais perdas de riscos relacionadas a erros e fraudes (NETO, 2009).

É possível observar nas figuras 1 e 2, abaixo, a estrutura do Acordo da Basileia II e as principais mudanças em relação ao Basileia I:

⁵ Vide figura 1, abaixo.

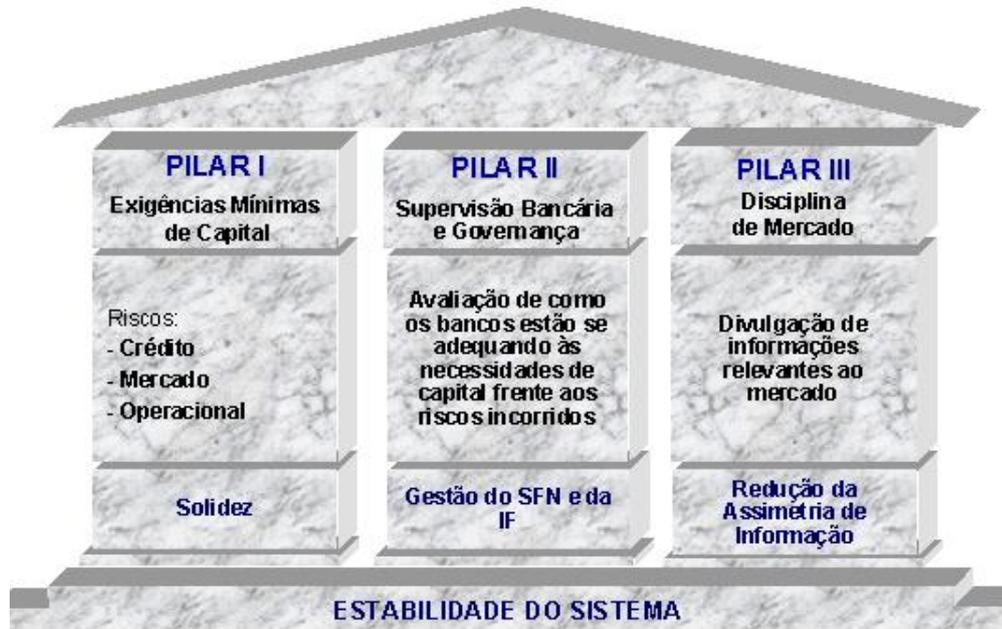


Figura 1 *Pilares de Basileia II*
 Fonte: Banco do Brasil S.A.



Figura 2 *Alocação de capital*
 Fonte: Banco do Brasil S.A.

O Banco Central, através do Comunicado nº 16.137, divulgou o cronograma de implementação da nova estrutura do acordo⁶:

Quadro 1 – Cronograma de Implementação do Acordo da Basiléia

Ano de Implementação	Tipos de Risco		
	Risco de Mercado	Risco de Crédito	Risco Operacional
2008	Estabelecimento de critérios de elegibilidade para adoção de modelos internos para apuração do requerimento de capital para RM.	Implementação de estrutura para gerenciamento do RC.	-
	Divulgação do processo de solicitação de autorização para uso da abordagem baseada em modelos internos para apuração de requerimento de capital para RM.	Divulgação dos pontos-chave necessários para formatação da base de dados para sistemas internos para apuração de requerimento de capital para RC.	-
	-	Divulgação do processo de solicitação de autorização para uso da abordagem baseada em classificações internas para apuração de requerimento de capital para RC.	-

⁶ Segundo o BACEN, as ações descritas no cronograma correspondem principalmente ao Pilar I, mas que corresponderão a ações equivalentes nos Pilares II e III.

Ano de Implementação	Tipos de Risco		
	Risco de Mercado	Risco de Crédito	Risco Operacional
2010	-	Início do processo de autorização para uso da abordagem básica baseada em classificações internas para apuração de requerimento de capital para RC.	-
2011	-	Início do processo de autorização para uso da abordagem avançada baseada em classificações internas para apuração de requerimento de capital para RC.	Estabelecimento de critérios de elegibilidade para adoção de modelos internos de apuração de requerimento de capital para RO.
	-	-	Divulgação do processo de solicitação de autorização para uso de modelos internos de apuração de requerimento de capital para RO.
2012	-	-	Início do processo de autorização para uso de modelos internos de apuração de requerimento de capital para RO.

Quadro 1 *Cronograma de Implementação do Acordo da Basiléia*

Fonte: BACEN

2.3 Decomposição do *spread* bancário

Sob uma perspectiva contábil, a metodologia de cálculo da composição contábil do *spread* bancário no Brasil, utilizada pelo BACEN (2009), contempla os seguintes fatores: a) custos administrativos; b) inadimplência; c) custos dos direcionamentos (custo da manutenção de recolhimentos compulsórios); d) encargos fiscais (impostos e Fundo Garantidor de Crédito); e) margem (bruta e líquida), erros e omissões.

O cálculo do *spread* bancário pelo BACEN teve início oficial em 1999, oportunidade em que era calculado com base somente em informações contábeis. Em cinco anos, muitas evoluções ocorreram na Metodologia – novos estudos mostraram a relação do *spread* com taxa básica de juros e com o risco país, através da utilização de técnicas econométricas que permitiram a análise do custo de crédito sob ângulos complementares. Porém, a decomposição contábil continuou a mesma, melhorando apenas a qualidade e quantidade de dados disponíveis.

Assim, até 2004, dois problemas permaneceram: o primeiro era referente à amostra, que poderia ser enviesada, pois contemplava poucos bancos e todos eram privados; já o segundo, pendia para questões nas despesas administrativas, que eram tratadas através da proporcionalidade simples (BACEN, 2004). Tais problemas foram resolvidos em 2004. O problema de viés na amostra foi minimizado, pois a amostra inicial passou a contemplar todos os bancos atuantes no país em cada data-base e para os quais as informações necessárias estivessem disponíveis.

A questão do rateio das despesas administrativas através de simples proporcionalidade pode parecer, a princípio, intuitivo, mas não contempla as restrições normativas impostas aos bancos. Nesse contexto, optou-se por uma metodologia alternativa de alocação de custo, permitindo um rateio desses custos com base em noções de eficiência restrita e dentro de uma ótica de custos, não de receita.

Além disso, nessa metodologia, o BACEN passou a utilizar o pressuposto da independência entre os mercados de captação e empréstimo. Segundo Oliveira e Carvalho (2007), esse pressuposto indica que a captação de recursos é necessária para concessão de crédito, embora não seja crível à luz da teoria pós-keynesiana, que considera os bancos como instituições ativas capazes de criar moeda, cujos depósitos poderiam ser conseguidos *a posteriori*, sendo razoável admiti-lo visto que restrições à política de captação dos bancos

acabam por implicar custos adicionais para as instituições financeiras, dado que os recursos indisponíveis poderiam estar potencializando os ganhos. E, ao adotar tal pressuposto, o BACEN passa a considerar o depósito compulsório na decomposição do *spread* bancário.

Um quarto ponto, não resolvido em 2004, se refere às despesas de inadimplência. Os dados utilizados continuavam a ser as despesas de provisão, retiradas da DRE. Essa questão foi resolvida na metodologia de 2005. Com essa atualização, o tratamento da Inadimplência passou a ser realizado com base nas regras de provisionamento, ditadas pela Resolução nº 2.682/1999. Isso significa que o cálculo é baseado nas classificações de risco das carteiras de empréstimos dos bancos e de suas provisões mínimas. Considera-se perda, para fins de cálculo da componente de inadimplência do *spread*, o equivalente a 20% dessas provisões.

Em 2008, o BACEN publicou em seu Relatório de Economia e Crédito atualizações metodológicas no que concerne ao *Spread* Bancário. A parcela referente aos subsídios para crédito rural e habitacional, que anteriormente era parte integrante do item “margem líquida, erros e omissões”, passou a ser isolada, e a taxa de captação para fins de cálculo do “efeito subsídio cruzado”⁷ deixou de ser a taxa Swap X Pré DI 120 dias (custo de oportunidade) e passou a ser o respectivo custo efetivo de captação das fontes de financiamento (rural e habitacional).

Outra melhoria em relação à metodologia antiga refere-se à forma de cálculo do depósito compulsório⁸. Na nova metodologia, o cálculo passa a considerar o custo nominal de captação⁹ de cada tipo de depósito recebido pelas instituições financeiras, descontada a remuneração recebida pelo recolhimento dos respectivos depósitos compulsórios. Anteriormente, o custo era uma estimativa dos depósitos que eram feitos no Banco Central sob o título de depósito compulsório do custo de oportunidade (Swap Pré X DI 120 dias). Essa abordagem era um tanto simplista, visto que considerava, para as diversas fontes que originavam o recolhimento compulsório, o mesmo custo de captação (BACEN, 2009)

O Banco Central, além de apresentar a nova metodologia, teceu alguns comentários sobre as mudanças:

⁷ O efeito subsídio cruzado é a diferença entre a taxa de captação e a taxa determinada pelo BACEN para tais empréstimos

⁸ Depósito compulsório é a parcela referente aos depósitos captados pelos bancos que devem permanecer em uma conta do Banco Central do Brasil, não podendo ser utilizados para fins de empréstimo. O BACEN se utiliza do depósito compulsório para fazer política monetária, através da alteração das alíquotas.

⁹ Remuneração paga aos depositantes somada ao PIS e COFINS (impostos indiretos) que incide sobre a margem líquida de recolhimento compulsório recebida pelas Instituições Financeiras (BACEN, 2009).

O efeito do subsídio implícito nas concessões de crédito rural e habitacional (subsídio cruzado) havia alguns anos se mostrava mais relevante para a formação dos custos dos créditos livres. De fato, entre 2001 e 2008, estima-se que sua influência recuou em aproximadamente 70%. Há evidências de que contribuíram para esse desempenho, entre outros fatores, a redução de custos administrativos vinculados a essas operações, o recuo da inflação, que se reflete no nível da TR (parte da remuneração da poupança), e a baixa da inadimplência.

E, em relação ao recolhimento compulsório:

Adicionalmente, em momentos de estresse no mercado financeiro e/ou de maior incerteza, em geral, o custo de oportunidade utilizado na metodologia antiga provocava elevação desproporcional da parcela de contribuição dos compulsórios sobre o spread (BACEN, 2008).

Com esse breve histórico, foi possível verificar que há um avanço no cálculo do *spread* bancário por parte do Banco Central, mas ainda há muitas questões a serem levantadas a respeito, dado que, apesar das constantes inovações metodológicas, o principal componente do *spread* continua a ser a margem (bruta e líquida), erros e omissões, o que demonstra que há espaço para redução do *spread* bancário e conseqüentemente da taxa de juros (BACEN, 2009).

FIPECAFI (2004) propõe um modelo mais detalhado para o cálculo do *spread* bancário no Brasil. As Instituições Financeiras participantes da amostra representam 58,8% do ativo total das instituições componentes do Sistema Financeiro Nacional, e o período contemplado no estudo foi o ano de 2003.

O *spread* é dividido nesse estudo em três categorias: *spread* bruto, *spread* direto e *spread* líquido. O *spread* bruto é calculado pela diferença entre as receitas financeiras de aplicação consolidadas e as despesas financeiras de captação. O *spread* direto corresponde ao *spread* bruto consolidado, deduzido das despesas operacionais diretas. O *spread* líquido corresponde à receita financeira operacional menos as receitas financeiras de captação, despesas diretas, despesas operacionais indiretas e despesas de IR e CSLL.

A pesquisa é inovadora no sentido que busca identificar o *spread* em três momentos, e não o toma somente em sua forma bruta (receita de aplicação menos despesa de captação). Segundo FIPECAFI (*op. cit.*), tal forma de cálculo é equivalente a considerar o “resultado bruto” das empresas comerciais como sendo o resultado líquido. Outra novidade é que, no cálculo da despesa de captação, os autores consideraram também os “Resultados na

captação”, que corresponde à diferença entre a despesa de captação à taxa de CDI e a taxa média ponderada de captação efetivamente praticada pelos bancos. Ao incluir esse resultado no cálculo do *spread*, os autores tornam o cálculo mais crível e mais próximo da realidade.

Os resultados obtidos nesse estudo foi que o *spread* bruto representa 62,12% da receita financeira de aplicação; o *spread* direto, 38,29%; e o *spread* líquido, 6,79%. Vale ressaltar que, na estrutura das despesas, o “Resultado na captação” é positivo e representa 47,13% da receita financeira total de aplicação.

Segundo Demirgüç-Kunt e Huizinga (*op. cit.*), é possível medir a eficiência da intermediação bancária usando cálculos de *spread ex-ante* e *ex-post*. O *spread ex-ante* é considerado pelos autores como a diferença entre as taxas de empréstimo cobradas e as taxas de captação pagas aos depositantes. O *spread ex-post* é a diferença entre as receitas de juros dos bancos e suas despesas. No estudo, os autores utilizam da metodologia *ex-post*, mas ressaltam que há um problema em tal método, no sentido de que as receitas de juros e as provisões para devedores duvidosos tendem a se materializar em diferentes períodos. Por outro lado, os autores ressaltam que, ao se utilizar o *spread ex-ante*, os dados podem não ser consistentes, por advir de fontes diversas.

Tanto a metodologia de decomposição do *spread* do Banco Central (*op. cit.*) como a de FIPECAFI (*op. cit.*) calculam o *spread ex-ante*.

Demirgüç-Kunt e Huizinga (*op.cit.*) calculam o *spread* de modo “*ex-post*” e como medida de *spread* bancário, os autores usam a Margem Líquida Financeira (*Net Interest Income*) dividida pelo Total de Ativos (*Total Assets*), que representa a Margem Líquida de Intermediação Financeira (*Net Interest Margin – NIM*). Entende-se que, nesse modelo, o conceito de *spread* contempla todas as operações que geram juros.

2.4 Estudos à luz de diferentes perspectivas sobre o *spread* bancário

Apesar do esforço de alguns autores na busca por uma explicação para o *spread* bancário praticado no mercado brasileiro, ainda não há um consenso sobre tal assunto. Existem alguns trabalhos internacionais que tentam explicar o *spread* bancário, porém ainda não há na literatura internacional, tampouco na literatura nacional, explicações contundentes.

Serão apresentados, a seguir, alguns estudos sobre o tema.

Moreno (2006) explicita em seu trabalho a dificuldade de encontrar uma conclusão para os altos *spreads* nos mercados emergentes.

Um melhor gerenciamento de riscos é, no final das contas, refletido em melhores preços. Em países desenvolvidos, a precificação reflete a determinação do nível de risco e retorno. Porém, atingir esse nível de eficiência em países subdesenvolvidos é um processo contínuo. Um conceito chave em alguns países tem sido a existência de margens de intermediação muito altas por períodos extensos. As razões para a persistência de tais margens não são claras, mas podem incluir um histórico de crises bancárias, falta de competitividade e regulamentação governamental que favorecem certos setores. No passado, restrições em taxas de juros podem também ter desempenhado um papel (tradução nossa).

O autor ainda cita o caso do Brasil nesse mesmo trabalho:

... o Brasil é talvez um caso mais extremo de altos *spreads*, em torno de 40%. Em contraste, há alguns países onde os *spreads* são baixos e comparáveis àqueles praticados nos mercados desenvolvidos (tradução nossa).

A tabela 2, a seguir, mostra a trajetória do *Spread* Bancário no Brasil desde o ano 2000. Como pode ser observado, o *spread*, apesar de ter atingido níveis menores desde 2004, especialmente no caso de pessoas físicas por conta do empréstimo consignado, ainda permanece em níveis altos (BACEN, 2010).

Tabela 2 – Taxas de aplicação, captação e *spread*

<i>Ano</i>	<i>Taxa de aplicação</i>			<i>Taxa de captação</i>			<i>Spread</i>		
	<i>Geral</i> ¹	<i>Pessoa Jurídica</i> ¹	<i>Pessoa Física</i> ¹	<i>Geral</i> ¹	<i>Pessoa Jurídica</i> ¹	<i>Pessoa Física</i> ¹	<i>Geral</i> ¹	<i>Pessoa Jurídica</i> ¹	<i>Pessoa Física</i> ¹
2000 ²	43,44	27,63	71,30	16,19	15,59	17,36	27,25	12,04	53,93
2001	46,49	30,50	69,79	19,52	18,71	20,89	26,97	11,79	48,91
2002	47,82	28,98	74,81	17,83	14,47	23,44	29,99	14,50	51,37
2003	53,40	35,83	77,79	21,54	21,17	22,19	31,86	14,65	55,60
2004	44,72	30,18	62,93	16,70	16,69	16,71	28,03	13,49	46,21
2005	47,12	32,90	61,39	18,70	19,13	18,20	28,42	13,76	43,18
2006	43,15	28,88	55,73	14,68	14,92	14,43	28,47	13,95	41,30
2007	36,74	24,12	47,73	11,39	11,33	11,46	25,35	12,79	36,27
2008	39,66	27,79	51,40	13,06	12,48	13,75	26,60	15,31	37,65
2009	37,36	27,72	46,84	10,07	9,75	10,44	27,30	17,97	36,40
2010 ²	34,52	26,23	41,77	10,17	9,21	11,27	24,35	17,02	30,50

Tabela 2 *Taxas de aplicação, captação e spread*

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2010).

1 Taxas consolidadas: as taxas “Geral” e “Pessoa Jurídica” referem-se à média das operações pactuadas a juros prefixados, pós-fixados referenciados em câmbio e flutuantes. As taxas de “Pessoa Física” referem-se apenas a operações com juros prefixados.

2 No ano 2000, a média é composta pelos meses de junho a dezembro; no ano de 2010, a média é composta pelos meses de janeiro a abril. Nos demais anos, a média abrange todos os meses.

O gráfico 1, a seguir, mostra uma comparação entre o *spread* brasileiro e alguns países do mercado emergente no ano de 2003.

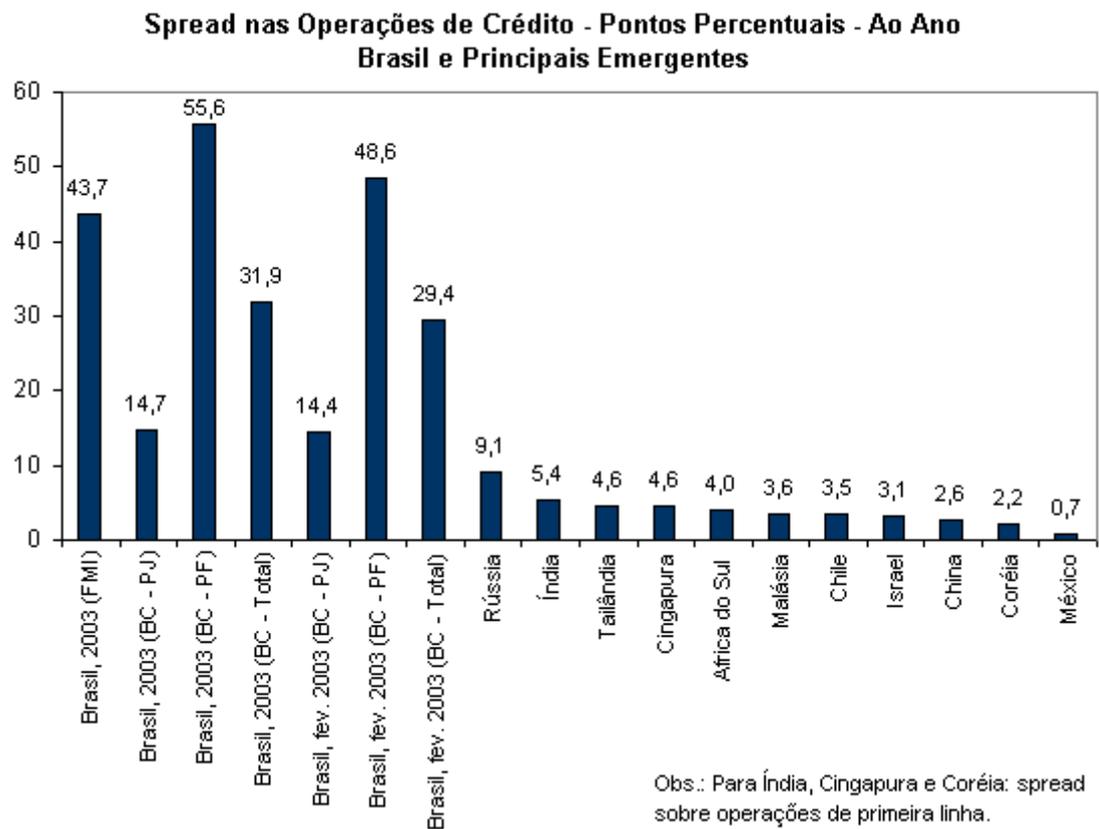


Gráfico 1 *Spread: comparativo entre Brasil e principais países emergentes.*

Fonte: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial – carta n° 100 (2004).

O gráfico 2, a seguir, ilustra as diferenças entre o *spread* brasileiro praticado no Brasil e em alguns países desenvolvidos, também para o ano de 2003:

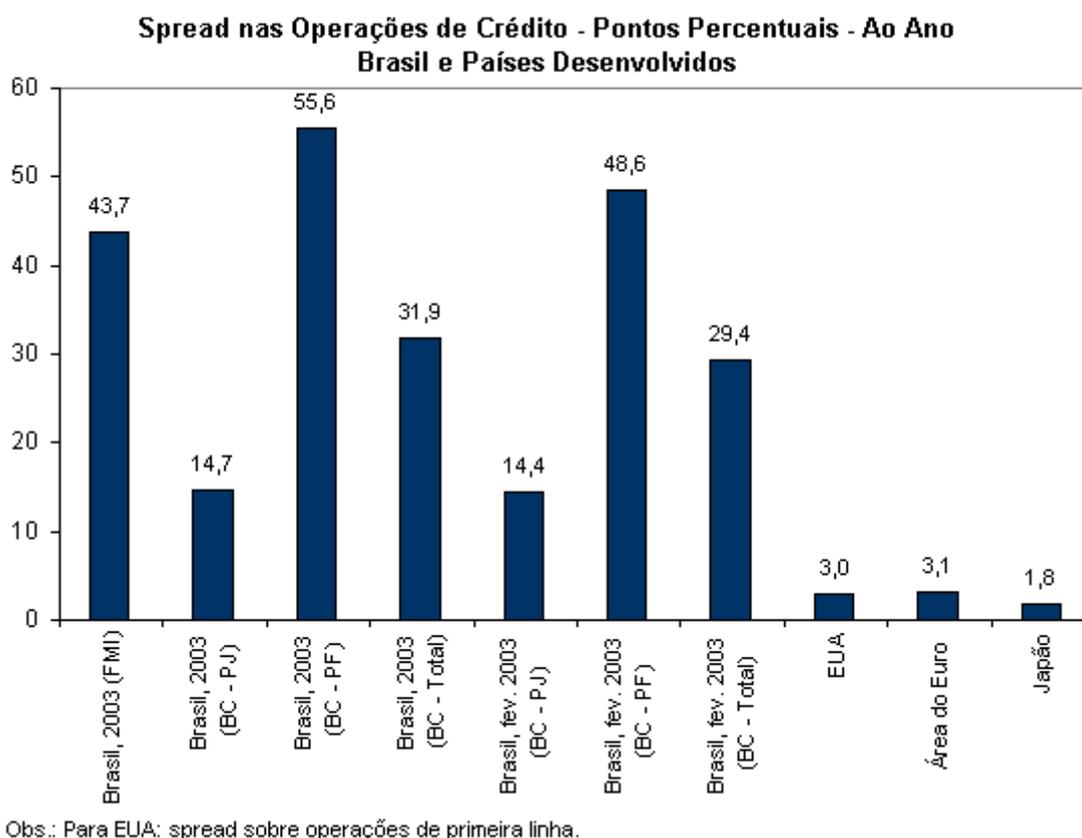


Gráfico 2 *Spread: Comparativo entre Brasil e países desenvolvidos*

Fonte: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial – carta n° 100 (2004).

Segundo estudo realizado pelo Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, (IEDI):¹⁰

O *spread* nas operações bancárias no Brasil não tem paralelo no mundo. Segundo dados do FMI, o *spread* de 43,7 pontos percentuais ao ano no Brasil na média de 2003, é o maior entre 102 países com dados disponíveis. Considerando o *spread* apurado pelo Banco Central do Brasil para 2003, que é mais baixo - média de 31,9 pontos percentuais ao ano -, apenas o Paraguai tem *spread* superior ao brasileiro.

Um estudo inédito realizado pelo diretor do Departamento de Competitividade e Tecnologia da FIESP chega a conclusões alarmantes sobre o *spread* bancário, como pode ser observado a seguir:¹¹

Em 12 meses de crise financeira global (setembro de 2008 a agosto de 2009), o chamado *spread* bancário custou R\$ 261,7 bilhões às empresas e

¹⁰ www.iedi.org.br – carta n° 100.

¹¹ www.creditperformance.com.br

consumidores brasileiros, cujo pagamento deve ser feito ao longo de dois anos. Se a diferença entre a taxa de juros cobrada por bancos e financeiras e a taxa que eles pagam para captar recursos (*spread*) seguisse os padrões internacionais, esse custo cairia para R\$ 71,5 bilhões, o que representa uma redução de R\$ 190,2 bilhões.

A FEBRABAN contesta tal estudo:¹²

Para a Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN), o estudo é absurdo. A entidade contesta projeções da FIESP. “Desconheço a metodologia de cálculo, mas posso afirmar que esses números estão errados, são um absurdo”, declara o economista-chefe da FEBRABAN, Rubens Sardenberg. O economista argumenta que o total das receitas de crédito do sistema financeiro no período de 12 meses terminado em outubro foi de R\$ 242, 2 bilhões e o lucro dos bancos, de R\$ 42,8 bilhões. “É absolutamente impossível que apenas o *spread* seja de R\$ 261 bilhões”

Porém, como pode ser percebido, à exceção da FEBRABAN, existe um consenso sobre os altos *spreads* bancários praticados no Brasil.

Um trabalho importante sobre tal tema foi realizado por Ho e Saunders (1981) com uma abordagem em “dois passos”. Os autores desenvolveram um modelo sobre *spread* bancário no qual o banco é visto como agente “intermediador e avesso ao risco” e que não há custos administrativos no processo de recebimento de depósitos e concessão de empréstimos.

Na construção teórica do modelo dos autores, o *spread* puro depende de três fatores, considerados como “imperfeições do mercado”. São eles: a) pagamento de taxas implícitas de juros sobre os depósitos bancários, como subsídios ou isenção de tarifas. Tais taxas podem ser consideradas como uma despesa extra de juros e podem refletir no *spread* bancário; b) custo de oportunidade de manutenção de reservas bancárias obrigatórias, o que também pode ser considerado como uma despesa de juros; c) risco de inadimplência, ou seja, quanto pior a qualidade da carteira de crédito, maior a possibilidade de perda e, conseqüentemente, maior o prêmio de risco.

As outras imperfeições do mercado e restrições regulatórias estão refletidas no resíduo do modelo. No primeiro passo do modelo, realiza-se uma regressão *cross-section* para os 53 bancos da amostra e os treze trimestres que compõem o horizonte temporal (out-dez/1976 a out-dez/1979), e os resultados foram que a estimação do *spread* puro e as taxas

¹² www.dci.com.br

implícitas de juros se mostraram estatisticamente significantes a 5% em todas as regressões, enquanto que as variáveis custo de oportunidade e risco de inadimplência foram, em geral, inexpressivas.

No segundo passo, a fim de testar a validade do modelo, busca-se explicar o *spread* a partir da volatilidade da taxa de juros do Tesouro Americano e medidas de estrutura de mercado, e o resultado encontrado foi que o *spread* estava significativamente e positivamente relacionado com a volatilidade da taxa de juros. Quando a amostra foi decomposta em dois grupos (pequenos e grandes bancos), o resultado encontrado foi que os bancos menores têm um *spread* médio, aproximadamente 0,33% maior que o *spread* dos grandes bancos. E que, apesar da diferença ser pequena, aparentava ser estatisticamente significativa. Na tentativa de explicar essa diferença, a conclusão foi que fatores referentes à estrutura de mercado permitiam aos bancos menores conseguir esse ganho maior.

Ainda na pesquisa de Ho e Saunders., (*op. cit.*), dois coeficientes microeconômicos foram testados: o custo de oportunidade das reservas bancárias e os prêmios de risco de falência. Os resultados de tais fatores na regressão foram não significativos em um intervalo de confiança de 95%.

Baseando-se inicialmente na abordagem de Ho e Saunders (*op. cit.*), Saunder e Schumacher (2000) propuseram um estudo *cross-country* com sete países (Alemanha, Espanha, França, Inglaterra, Itália, Estados Unidos e Suíça) e setecentos e quarenta e seis bancos de cada país, no período de 1988 a 1995, a fim de explicar o *spread* bancário através de três variáveis.

Para referidos autores o *spread* é a margem de intermediação financeira, entendida como a diferença entre as receitas e as despesas com taxas de juros relativamente aos ativos rentáveis. A análise foi realizada em dois passos: o primeiro foi rodar regressões *cross-section* para cada um dos sete países da amostra, buscando entender os efeitos regulatórios na margem de intermediação financeira (custo de oportunidade das reservas, estrutura requerida de capital e taxas implícitas na intermediação financeira, como subsídios por exemplo.).

Os resultados encontrados no primeiro passo foram que os efeitos regulatórios são significativos na explicação do *spread*, sendo que os fatores mais relevantes foram as taxas implícitas de intermediação financeira, e a implicação disso é que os bancos teriam que aumentar suas margens a fim de arcar com tais custos. O custo de oportunidade das reservas

bancárias também apresentou coeficientes positivos e significativos na maioria dos países e anos. E, por fim, a estrutura requerida de capital também foi, no geral, significativa e positiva.

O segundo passo foi rodar um painel usando como variável dependente os interceptos estimado nas regressões realizadas no primeiro passo. As variáveis explicativas tinham o intuito de explicar a sensibilidade da margem financeira em relação à estrutura do mercado (poder de monopólio) e à volatilidade das taxas de juros.

Os resultados mostraram a relevância da estrutura de mercado na explicação da margem financeira, no sentido de que quanto mais segmentado e restrito é o sistema, maiores os *spreads*, provavelmente devido ao poder de monopólio. A volatilidade das taxas de juros também mostrou um impacto significativo, o que sugere que em ambientes mais estáveis os *spreads* podem ser menores.

Aplicando a abordagem de dois passos de Ho e Saunders., (*op. cit.*) para o mercado brasileiro, Afanasieff, Lhacer e Nakane (2002) realizaram um estudo em painel com 142 bancos brasileiros para o período de fevereiro de 1997 a novembro de 2000. No primeiro passo, foi realizado um painel com o intuito de controlar os diferentes fatores individuais que podem afetar o *spread* bancário.

Assim, o *spread* foi utilizado como variável dependente e as variáveis explicativas, contidas num vetor, foram: o número de agências (para medir a variável “tamanho dos bancos”); a relação entre depósitos não remunerados e ativo operacional; a relação entre os depósitos remunerados e os ativos “rentáveis”, definidos como a soma dos ativos operacionais menos recursos estrangeiros, depósitos não remunerados e recursos públicos; os custos operacionais; a liquidez; a relação entre as receitas de prestação de serviços e receitas operacionais; o “valor líquido” dos bancos, como uma medida que resume a performance dos bancos; e o nível de alavancagem.

No segundo passo, os autores testaram o *spread* encontrado no primeiro passo em função dos seguintes fatores macroeconômicos: taxa de juros do mercado (SELIC), uma Proxy para prêmio de risco (C-Bond versus um título do tesouro americano de mesma maturidade), índice de inflação (variação mensal do IGP-DI), crescimento do produto industrial (primeira diferença do logaritmo da série de produção industrial ajustada por sazonalidade – IBGE), nível de capital exigido sobre os depósitos, e taxações sobre as operações financeiras (taxas indiretas incidentes sobre uma operação de crédito “financiada” por um certificado de depósito de 30 dias).

Os resultados das regressões do primeiro passo sugeriram que os fatores microeconômicos não exercem grande influência sobre o *spread* bancário no Brasil. No segundo passo, ao testar as variáveis macroeconômicas como explicativas do *spread*, o alto coeficiente de determinação do modelo mostrou que tais fatores, citados anteriormente, são determinantes do *spread* bancário no Brasil. A constante do modelo se mostrou significativa, o que sugere que variáveis não controláveis podem também ser relevantes na explicação do *spread*. A constante é interpretada por Ho e Saunders (*op. cit.*) como uma medida do impacto do poder de mercado, ou seja, a influência de um mercado de concorrência imperfeita no *spread* bancário.

Nessa mesma perspectiva, Oreiro, Paula, Silva e Ono (2006) realizaram exercícios econométricos através de um modelo VAR (Vetor Auto-Regressivo) para o período de 1995 a 2003, no mercado brasileiro, para tentar explicar o *spread*. As variáveis explicativas escolhidas para o estudo foram a taxa de juros SELIC, produto industrial, e o IPCA, variabilidade da taxa SELIC e depósito compulsório, e são baseadas inicialmente no estudo de Afanasieff *et al.* (*op.cit.*) que mostrou que as variáveis macroeconômicas são as mais relevantes na explicação do *spread* e, posteriormente, foram identificadas através de uma regressão múltipla.

Os resultados encontrados pelos autores foram que, em consonância com a literatura internacional sobre o tema, os fatores macroeconômicos determinam o *spread* bancário no Brasil. Alguns fatores podem ser destacados: a alta volatilidade das taxas de juros o que, conseqüentemente, aumenta o risco de taxa de juros e o grau de aversão ao risco dos bancos; o nível das taxas de juros, ou o custo de captação para empréstimos; e o efeito “poder de mercado”, medido pela variável “Produto Industrial”, atuando mais fortemente que o efeito inadimplência, dado que a pesquisa mostrou que a maior demanda por crédito resultou em maiores taxas de empréstimos, sugerindo que o ambiente de “concorrência imperfeita”, ou seja, um mercado com algum poder de monopólio, faz com que os bancos consigam operar com taxas maiores

Outra corrente de autores, que serão citados abaixo e que servirão de base para esta pesquisa, busca explicação para o *spread* bancário no Brasil a partir da Teoria Geral dos Juros (KEYNES, *op. cit.*), mais especificamente pelo “grau de preferência pela liquidez”. Para um melhor entendimento de tais autores, será realizada, a seguir, uma breve explicação de tal teoria, sem a pretensão de se aprofundar no tema.

Segundo Keynes (*op. cit.*), um indivíduo tem a opção de escolher o quanto quer consumir no presente e a parcela que deseja poupar para consumo futuro. Tal aspecto de preferência temporal é chamado pelo autor de propensão a consumir. Em outras palavras, tal escolha pode ser definida como o grau de preferência de liquidez do indivíduo, ou seja, qual escala de volume de seus recursos ele deseja conservar. A taxa de juros é definida pelo autor como a recompensa pela renúncia a liquidez por um determinado período. A preferência pela liquidez pode ser definida pelos motivos que a governam. São eles:

- a) Motivo-transação: necessidade de moeda para as operações correntes e, no caso das empresas, os recursos líquidos são conservados para assegurar que o capital de giro esteja em níveis apropriados para cumprir suas obrigações.
- b) Motivo- precaução: desejo de segurança em relação ao valor monetário futuro de certas partes dos recursos totais, além da preocupação em ter caixa suficiente para atender a contingências inesperadas e também aproveitar possíveis oportunidades vantajosas que demandem liquidez.

A força desses dois tipos de motivo irá depender do custo e da segurança de se obter empréstimos em caso de necessidade, pois, caso não haja dificuldade de se levantar fundos, em nenhum momento haverá a necessidade de se conservar dinheiro ocioso. Outra questão refere-se ao custo relativo do dinheiro, ou seja, se o fato de manter as reservas implicar o sacrifício na compra de um bem lucrativo, por exemplo, tal circunstância aumenta o custo da retenção.

- c) Motivo-especulação: os agentes conservam recursos porque estão especulando sobre as flutuações das taxas de juros.

Ainda na Teoria Geral, Keynes aprofunda a discussão da preferência pela liquidez, não se atendo somente à escolha entre poupar e receber determinada taxa de juros ou consumir. No capítulo “As Propriedades Essenciais do Juro e do Dinheiro” da Teoria Geral, o autor aborda a questão de que deve haver taxas diferentes para bens diferentes e para diferentes momentos. O autor coloca que a retribuição total que se espera para a manutenção de um bem, durante determinado período, é função direta do seu rendimento e de seu prêmio pela liquidez e função inversa de seu custo de manutenção. Ou seja:

$$r = q - c + l$$

em que:

r = retorno do ativo

q = rendimento do ativo, medido em termos de produção ou serviço

c = custo de manutenção

l = prêmio pela liquidez

Em outras palavras, $q - c + l$ é a taxa de juros específica de qualquer bem, que é seu rendimento menos seu custo de manutenção mais um prêmio pela liquidez.

Por essa definição, pode-se observar que a preferência pela liquidez vista por essa perspectiva sugere um *trade-off* entre retornos monetários e prêmio pela liquidez.

Assim, os bancos, como quaisquer outros agentes especulativos, buscam combinar lucratividade e preferência pela liquidez (PAULA, 2007).

Após essa breve explicação do conceito de preferência pela liquidez, apresentar-se-á o trabalho de autores que se embasam nesse conceito para buscar explicações para o nível do *spread* bancário.

Oliveira e Carvalho (*op. cit.*) testaram o nível de correlação da taxa de juros básica da economia brasileira com o *spread* bancário e o resultado foi que existe correlação positiva entre tais variáveis. Na visão dos autores, a taxa de juros é considerada não somente pelo fato de implicar maior custo de captação para os bancos e, conseqüentemente, problematizar a capacidade de pagamento do mutuário, mas também sob a ótica de que o nível da taxa de juros pode representar um alto custo de oportunidade na concessão de empréstimos, e esse custo pode ser representado pela própria taxa de juros da dívida pública, ou seja, dado o alto retorno representado pelos títulos públicos, a concessão de crédito passa a requerer um prêmio maior, visto o prêmio pela liquidez representado por tais títulos.

Segundo Paula (2003), a taxa de juros do mercado brasileiro sempre esteve entre as maiores do mundo e não se trata de uma condição esporádica. E, como a taxa SELIC representa o retorno médio dos títulos da dívida pública, tais ativos passam a ser muito atrativos para os bancos, uma vez que oferecem bons retornos monetários, alta liquidez e

baixa variação de seus valores de mercado. Isso significa que os altos juros praticados pelo governo brasileiro fazem com que a preferência pela liquidez não implique em abstenção da preferência por rentabilidade. Além disso, segundo os autores, o maior prêmio de risco embutido nas operações de crédito implica não somente maiores *spreads* bancários e racionamento do crédito, mas também um aumento nas exigências de colaterais, conduta que reflete a maior aversão ao risco por parte das instituições financeiras.

De acordo com Oliveira e Carvalho (*op. cit.*):

Uma vez que os bancos podem optar pela aplicação em papéis líquidos, seguros e rentáveis, o grau de aversão ao risco dessas instituições se torna muito elevado. Importante destacar, ainda, que tais atributos permitem a consolidação de um portfólio que, além de propiciar a obtenção de ganhos significativos, mostram-se altamente responsivos às novas oportunidades percebidas de lucro, em face da elevada liquidez dos títulos públicos federais.

Outro estudo sob esta ótica foi realizado por Oliveira (*op. cit.*). Segundo o autor, a ampla disponibilidade dos títulos públicos consegue atingir o objetivo de lucro por parte dos bancos e que, por isso, a atividade de crédito é apenas complementar, atraente, apenas, se superar consideravelmente o custo de oportunidade oferecido pelos títulos da dívida pública, tanto no que se refere à liquidez, quanto no que se refere à rentabilidade.

Seguindo na mesma linha, pode-se citar o estudo da ANDIMA (2001), que afirma que, na maioria dos casos, uma maior alavancagem em títulos públicos gera resultados menores do que a concessão de empréstimos, porém garante um grau de liquidez praticamente inexistente no mercado secundário. A ANDIMA (*op. cit.*) ainda aborda a questão da instabilidade dos mercados financeiros externos para explicar a opção dos bancos pelos títulos públicos.

Paula (2007) reforça os trabalhos anteriores, ao afirmar que existe maior demanda dos bancos por aplicações líquidas, dado que operam em condições de incerteza, ainda que demande abrir mão da rentabilidade em função da liquidez. Os ativos líquidos, que geram mais retorno em termos de liquidez do que pecuniários, representam uma situação mais confortável para as instituições financeiras, uma vez que minimizam o risco inerente à atividade bancária, protegem da incerteza e ainda permitem que os bancos possam escolher se querem ou não especular posteriormente.

A instabilidade macroeconômica também é citada no trabalho de Oliveira e Carvalho (*op. cit.*) que afirmam que o custo de oportunidade do *spread* bancário irá depender de vários

fatores, como o grau de exposição do lado esquerdo do balanço em algumas operações ativas; as expectativas dessas instituições quanto ao futuro da economia; o rumo da política monetária; e a demanda por crédito pelo público, o que sustenta a hipótese de que, em ambientes instáveis, o custo de oportunidade adquire maior importância.

Outro estudo, que reforça essa questão, foi realizado pelo BID, em 2005. Na oportunidade, foi realizada uma pesquisa comparativa entre países em desenvolvimento e países de alta renda, para o período de 2000 e 2001, inclusive sobre a participação da dívida pública nos ativos totais dos bancos. O resultado é consonante com os estudos que mostram que as taxas de juros, como custo de oportunidade, são grande parte da explicação dos *spreads* bancários, pois sinaliza que a relação dívida pública/Ativo representa em torno de 10% nos países de alta renda e em torno de 15% nos países da América Latina, enquanto que no Brasil atinge 33%.

Oliveira e Carvalho (*op. cit.*), a partir de dados do Banco Central do Brasil, calcularam a proporção entre o volume das operações de crédito e das aplicações financeiras¹³ em relação ao ativo total, nos 50 maiores bancos do país e no período de junho de 2000 a janeiro de 2005. O resultado é que tais proporções são praticamente equivalentes e, segundo os autores, a explicação para isso, além do fato dos títulos públicos serem uma importante fonte de captação, é a alta atratividade de tais operações.

Oreiro, Paula, Silva e Amaral (2007) realizaram uma pesquisa no Brasil também reforçando os resultados anteriores. Os resultados mostraram que a variável taxa de juros é a que apresenta o maior impacto positivo sobre o *spread* brasileiro, que pode também ser explicada pela hipótese de preferência pela liquidez. Outro resultado encontrado pelos autores foi que existe um componente inercial na formação do *spread* bancário, ou seja, ainda que haja uma redução da taxa básica de juros na economia, um impacto significativo no *spread* somente ocorrerá após certo intervalo de tempo.

Seguindo a mesma linha, Soares (2001) mostra que outro fator, de natureza institucional, exerce influência sobre o *spread* brasileiro. Segundo o autor, os títulos da dívida pública tornam-se ainda mais atraentes pelos efeitos gerados pelo Acordo da Basileia. O Acordo estabelece, entre outras restrições, um nível mínimo para a relação capital-ativo dos bancos, mas não há limites para as operações com títulos públicos, o que reforça a decisão dos bancos em investir em tais ativos.

¹³ Vale notar que, a partir de dezembro de 2002, as aplicações em TVMs são somadas às aplicações em instrumentos financeiros derivativos (Oliveira e Carvalho, *op.cit.*)

Assim, quando os bancos optam pela redução da carteira de crédito e pelo aumento do investimento em títulos da dívida pública podem apresentar aos seus acionistas e depositantes (credores) um índice de lucratividade maior do que o banco que optar pelo aumento do Patrimônio Líquido para manter o nível de crédito. Isso ocorre porque, apesar do fato de o banco diminuir suas atividades de concessão de crédito levar a uma menor razão lucro/capital, tal queda pode ser compensada pelo aumento da aplicação em títulos públicos sem afetar o grau máximo de alavancagem exigido pelo Banco Central. Assim, a diminuição inicial da margem de lucratividade pode não ser motivo suficiente para levar o Banco a aumentar seu Patrimônio Líquido. Soares (*op.cit.*) conclui:

Assim, o Banco que optar pela manutenção do capital, pela redução do crédito e pelo aumento da carteira de títulos federais, possivelmente, apresentará aos seus depositantes e acionistas um índice de lucratividade maior do que o banco que optar pelo aumento do patrimônio líquido para manter o nível de crédito.

Segundo Soares (*op. cit.*), o Acordo da Basileia no Brasil teve um impacto negativo ao estabelecer limites somente para as operações de crédito, sem levar em conta as aplicações interfinanceiras. Ocorre que o Banco Central modificou várias vezes os limites para concessão de crédito, sempre para menos, o que causou uma insegurança, mesmo nos bancos que têm folga para empréstimos, em aumentar as operações de crédito, receosos dos próximos limites.

A seguir, serão apresentados trabalhos de alguns autores que buscam explicações para o *spread* baseados em outras linhas que não às apresentadas anteriormente.

Um ponto importante a ser destacado é que as margens cobradas pelos bancos, no Brasil, divergem entre as modalidades de crédito e o tipo de tomador (pessoa física ou jurídica). Quanto ao tipo de tomador, o *spread* mais elevado cobrados das pessoas físicas em relação às pessoas jurídicas pode ser atribuído a dois fatores microeconômicos: as empresas, de uma forma geral, possuem maior poder de barganha, de escolha e de troca de banco e, conseqüentemente, a extração de rendas informacionais é maior entre as pessoas físicas que entre as empresas (KOYAMA, TONOOKA, 2002). A inadimplência ocorrida nas operações com pessoas físicas é superior à observada nas operações com pessoas jurídicas (FACHADA, *et al.*, 2002).

Ainda nesse sentido, Sharpe (1990) relata um problema de informação assimétrica no mercado de crédito, uma vez que os bancos detêm informações privilegiadas (*inside information*) de seus clientes e, com o monopólio dessa informação, em vez de baixar o custo

do crédito, se apropriam dos lucros extraordinários de seus melhores clientes, ainda que a proposta seja a melhor do mercado. Isso ocorre porque o banco não repassa o menor risco de *default* para os mutuários de alta qualidade. Isso não ocorreria se houvesse distribuição simétrica, pois, neste caso, os concorrentes poderiam oferecer taxas de juros menores, até o limite do risco de *default*.

Petersen e Rajan (1994) também tratam deste problema:

Em um mercado de capitais sem “atritos”, os fundos sempre estarão disponíveis para firmas que apresentem uma previsão positiva de valor presente de fluxo de caixa. Na prática, gerentes de firmas pequenas frequentemente reclamam de não conseguirem capital suficiente a taxas de juros razoáveis. Economistas sugerem que as fricções do mercado tal como a informação assimétrica e os custos de agência podem explicar porque o capital não necessariamente vai para as firmas como oportunidades de investimento lucrativas. Muitos autores descrevem como grandes instituições de crédito podem parcialmente superar essas fricções, tirando proveito de informações sobre a firma, no sentido de que as usam para suas decisões de crédito. Se economias de escala existem na extração de informações, e tais informações são duráveis e não são transferidas facilmente, essa teorias sugerem que uma firma com bom relacionamento com instituições financeiras deveriam ter acesso a maior volume de crédito e taxas de juros menores. Os resultados das pesquisas mostram que firmas maiores e mais antigas apresentam um nível menor de atraso. As firmas mais lucrativas também apresentaram menos atrasos, porém essa conclusão não é estatisticamente significativa. Firmas que tomaram mais de um empréstimo atrasam mais (tradução nossa).

Nesse mesmo trabalho, Petersen, *et al.*, (*op. cit.*) chegaram a algumas respostas no que tange ao relacionamento entre credor e devedor. Segundo os autores, o bom relacionamento das empresas com os bancos impacta 138% mais do que o impacto do tamanho da firma, no que concerne ao acesso ao crédito. No que tange ao preço (taxas) não foram observados impactos. Os resultados mostraram que a concentração do crédito é correlacionada com crédito mais barato e com maior acessibilidade ao crédito. O acesso ao crédito das firmas que se encontram em regiões com mercados de crédito mais “concentrados” (menos concorrência) é significativamente mais alto. Porém, no que concerne ao preço do crédito (taxa), a concentração de mercados financeiros locais tem somente um pequeno e estático insignificante efeito.

Petersen, *et al.*, (*op. cit.*) encontraram um efeito mínimo dos relacionamentos credor/devedor no preço do crédito, assim como também é ínfimo o efeito do tamanho das firmas. A taxa também muda pouco quando o credor presta serviços financeiros para as firmas. Os estudos mostraram que firmas que tomam empréstimo de mais de um banco têm acesso a uma taxa de juros significativamente mais alta. Há várias explicações possíveis, além dos relacionamentos enfraquecidos, porém o autor não chegou a respostas conclusivas para nenhuma delas. Não parece que a falta de poder explanatório tenha ocorrido por problemas metodológicos, pois foi encontrada forte relação entre o bom relacionamento e o acesso ao crédito. Os resultados da pesquisa empírica sugerem que a disponibilidade do crédito aumenta à medida que as firmas investem no relacionamento com a instituição credora, expandindo o seu número de serviços financeiros, o que gera uma concentração de empréstimos numa mesma instituição, ou seja, o forte relacionamento traz mais acesso ao crédito, mas não afeta o preço.

No caso brasileiro, o relatório de economia e crédito elaborado pelo BACEN (2007) trata da importância do cadastro positivo, que beneficia os bons pagadores. Está em implementação uma importante medida que modifica o Código de Processo Civil e que trata do cadastro positivo.

O tratamento previsto, hoje, para as informações cadastrais na Lei de Proteção ao Consumidor não distingue as informações positivas das negativas. Em outros países, a circulação das informações positivas ocorre de forma mais eficiente, incentivando a concorrência entre as Instituições que oferecem crédito. No Brasil, a informação negativa circula com relativa facilidade através dos órgãos de proteção ao crédito, porém a informação positiva ainda é exclusiva das Instituições detentores do cliente (BACEN, 2007).

3. METODOLOGIA

3.1 Tipos de Pesquisa

Conforme Vergara (*op. cit.*), as pesquisas podem ser tipificadas basicamente quanto aos fins e quanto aos meios.

Quanto aos fins, este estudo pode ser classificado como descritivo, pois pretende estabelecer correlações entre as variáveis estudadas.

Quanto aos meios, classificar-se-á esta pesquisa como um estudo de caso, somado à pesquisa documental e bibliográfica.

No que tange à metodologia “estudo de caso”, Vergara (*op. cit.*) ressalta que é aquele circunscrito a uma ou poucas unidades da empresa e é rico em detalhes e em profundidade. Esse tipo de pesquisa pode ou não ser realizado no campo. Para Gil (1991) o estudo de caso é adequado quando “envolve o estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos de maneira que se permita o seu amplo e detalhado conhecimento”.

Vale notar que a metodologia “Estudo de Caso” não foi uma escolha, pois veio como uma consequência natural devido às particularidades deste estudo, pois, para que a pesquisa fosse relevante, entendeu-se que era necessária sua realização com instituições financeiras internacionais que tivessem forte representatividade no país e, ao mesmo tempo, que o Brasil fosse relevante para os seus resultados globais. Ao analisar tais Instituições, percebeu-se que a única que atendia a esses dois requisitos era o Santander. Tais análises serão discutidas no próximo item deste projeto.

O estudo também contempla características de pesquisa documental e bibliográfica, àquela, quando se utiliza de documentos públicos, como regulamentos, relatórios, balancetes; esta, quando faz uso de livros, revistas, jornais e redes eletrônicas (VERGARA, *op. cit.*).

Por fim, Gil (1991) aponta que a pesquisa documental é aquela realizada a partir de materiais que ainda não receberam tratamento analítico; já a bibliográfica é aquela realizada com material publicado, inclusive na internet.

3.2 Universo e Amostra

Conforme se verá a seguir, nos deteremos de forma especial na seleção única do Banco Santander para nossa análise. Aliás, Vergara (*op. cit.*), coloca que a população amostral é uma parte do universo escolhida segundo algum critério de representatividade. Existem dois tipos de amostra: probabilística, baseada em procedimentos estatísticos, e não probabilística.

O universo dessa pesquisa são os cinquenta e seis bancos¹⁴ estrangeiros que atuam no Brasil. Porém, dentre esse universo, apenas três deles estão entre os dez maiores bancos do Brasil (BACEN, 2010)¹⁵, representando uma faixa de 85% a 90% do mercado bancário brasileiro, como pode ser visualizado na tabela 3, a seguir:

Tabela 3 – Representatividade dos dez maiores Bancos no mercado bancário brasileiro

<i>Conta</i>	<i>Representatividade</i>
Ativo Total	87%
Operações de Crédito e Arrendamento Mercantil	87%
Depósitos à vista	94%
Depósitos Poupança	96%
Receitas de Intermediação Financeira (Operações de Crédito)	87%
Resultado Operacional	84%
Patrimônio Líquido	81%
Lucro Líquido	87%

Tabela 3 *Representatividade dos dez maiores Bancos no mercado bancário brasileiro*

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (mar. 2010)

¹⁴ Vide anexo A.

¹⁵ Vide anexo B.

Os três bancos estrangeiros que estão entre os dez maiores são: Santander (em quinto lugar), HSBC (em sétimo lugar) e Citibank (em décimo lugar).

Dado que o intuito desta pesquisa é realizar uma comparação entre a atuação de bancos estrangeiros no Brasil e no exterior, faz sentido que sejam estudadas instituições relevantes no mercado brasileiro, a fim de se obter uma resposta contundente para o problema em questão. Sendo assim, em um primeiro momento, seria realizado um estudo multicase com os três referidos bancos.

Outrossim, como é interessante que sejam escolhidos para a amostra bancos relevantes no mercado brasileiro, também é essencial que a “Operação Brasil” seja representativa para tal banco, ou seja, que as receitas obtidas e o volume total de ativos no Brasil sejam relevantes para a operação da instituição como um todo, dado que o *spread* brasileiro é o problema de pesquisa.

Sendo assim, o próximo passo na definição da amostra foi identificar a relevância da “Operação Brasil” nos três bancos citados (Santander, HSBC e Citibank), para isso, consultou-se o balanço global das três instituições a fim de identificar quais as contas eram abertas por países.

O Citibank teve que ser retirado da amostra visto que, em seus relatórios globais, não há separação da “Operação Brasil”, o que inviabilizaria o estudo. Somente há disponíveis relatórios da América Latina.

O HSBC abre algumas contas por países e outras apenas por região geográfica. As principais contas são apresentadas na tabela 4, a seguir:

Tabela 4 – Comparativo HSBC

<i>Renda Operacional Bruta (em milhões de dólares)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	10.857	11.903	10.692	7.858	6.498
<i>Brasil</i>	...	...	...	...	...
<i>Global</i>	78.631	88.571	87.601	70.070	61.704
<i>% América Latina/Global</i>	14%	13%	12%	11%	11%
<i>Lucro antes de tributação (em milhões de dólares)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	1.124	2.037	2.178	1.735	1.604
<i>Brasil</i>	510	910	879	526	406
<i>Global</i>	7.079	9.307	24.212	22.086	20.966
<i>%Brasil/Global</i>	7%	10%	4%	2%	2%
<i>% Brasil/América Latina</i>	45%	45%	40%	30%	25%
<i>Empréstimos a clientes (em milhões de dólares)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	47.629	42.287	47.923	35.791	21.681
<i>Brasil</i>	22.765	18.255	18.491	11.469	7.975
<i>Global</i>	896.231	932.868	981.548	868.133	740.002
<i>%Brasil/Global</i>	3%	2%	2%	1%	1%
<i>% Brasil/América Latina</i>	48%	43%	39%	32%	37%
<i>Total de Ativos (em milhões de dólares)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	115.967	102.946	99.056	80.771	55.387
<i>Brasil</i>	...	...	...	...	...
<i>Global</i>	2.364.452	2.527.465	2.354.266	1.860.758	1.501.970
<i>% América Latina/Global</i>	5%	4%	4%	4%	4%

Tabela 4 *Comparativo HSBC*Fonte: Adaptado site www.hsbc.com – relatórios financeiros anuais.

Como pode ser observado na tabela, uma das contas mais importantes para o entendimento do *spread*, que é a renda operacional bruta, não é aberta por países no balanço global do HSBC, o que dificultaria consideravelmente esse estudo. Além disso, é notório que a América Latina não é uma operação relevante para o HSBC como um todo, uma vez que representa cerca de 12% da receita operacional bruta para o período que se pretende estudar. No que se refere ao Ativo Total, a América Latina é insignificante, representando em torno de 4% para o mesmo período. Quanto à conta do Ativo “Empréstimos à Cliente” e à conta “Lucros antes de Tributação”, em que a Operação Brasil é aberta, nota-se que ambas representam pouco, apesar de a segunda conta ser relativamente mais significativa que a primeira.

No HSBC, o Brasil somente é representativo se comparado à América Latina, mas não o é se comparado à instituição como um todo. Além disso, o fato de várias contas importantes não serem discriminadas por país, já é suficiente para sua exclusão na composição da amostra.

O Santander, ao contrário do Citibank e HSBC, abre suas contas para os países mais relevantes e não somente por região geográfica, como pode ser observado na tabela 5, a seguir:

Tabela 5 – Comparativo Santander

<i>Receita Operacional Bruta (em milhões de euros)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	17.668	16.172	10.386	8.360	6.872
<i>Brasil</i>	11702	6140	4385	3359	2697
<i>Global</i>	39.381	33.489	26.441	22.333	19.076
<i>% Brasil/Global</i>	30%	18%	17%	15%	14%
<i>Lucro antes de tributação (em milhões de euros)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	5.428	4.708	3.781	3.120	2.436
<i>Brasil</i>	3195	1531	1393	1074	862
<i>Global</i>	11.764	11.421	10.705	8.622	6.698
<i>%Brasil/Global</i>	27%	13%	13%	12%	13%
<i>% Brasil/América Latina</i>	59%	33%	37%	34%	35%
<i>Empréstimos a clientes (em milhões de euros)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	97.901	96.054	68.854	60.172	52.919
<i>Brasil</i>	53.924	42.905	19.998	13.990	10.667
<i>Global</i>	664.146	617.231	539.372	484.790	402.918
<i>%Brasil/Global</i>	8%	7%	4%	3%	3%
<i>% Brasil/América Latina</i>	55%	45%	29%	23%	20%
<i>Total de Ativos (em milhões de euros)</i>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<i>América Latina</i>	213.753	189.941	141.985	144.809	138.093
<i>Brasil</i>	119279	88897	46321	39821	37513
<i>Global</i>	1.110.529	1.049.632	912.915	833.873	809.107
<i>%Brasil/Global</i>	11%	8%	5%	5%	5%
<i>% Brasil/América Latina</i>	56%	47%	33%	27%	27%

Tabela 5 Comparativo Santander

Fonte: Adaptado site www.santander.com – relatórios financeiros anuais.

A tabela 5 mostra que a receita operacional bruta, obtida com as operações no Brasil, é significativa para o Santander. Em 2009, após a aquisição do ABN Amro Bank pelo Santander, tal receita passou a representar 30% da receita operacional bruta total da instituição, apesar de os ativos representarem apenas 11%. Os lucros no Brasil, que vinham sistematicamente apresentando 13% do total da instituição, passaram a representar 27%.

Conclui-se, portanto, que o Santander é uma instituição relevante para o Brasil, assim como este é relevante para seus resultados, sendo, então, a única instituição que atende aos dois requisitos necessários para essa pesquisa. Assim, fica clara a opção pela metodologia “Estudo de Caso” nesta pesquisa, pois tal metodologia “se impôs” ao problema.

Os países a serem comparados são aqueles que têm suas contas abertas nos demonstrativos globais do Santander, por terem maior representatividade na instituição. Na América Latina serão estudados além do Brasil, o Chile e o México. No que concerne aos países desenvolvidos, estudar-se-á a Espanha, Portugal e o Reino Unido.

Como se pode perceber, a amostra desse estudo é não probabilística, e foi definida tanto pela tipicidade, dado que é constituída por elementos considerados representativos, quanto por acessibilidade, pois somente o Santander possui a abertura necessária de dados em seus balanços globais.

A amostra, então, será composta pelos balanços anuais do Banco Santander, de 2005 a 2009. O ano de 2005 foi escolhido, pois é o primeiro ano em que o Santander abre a “Operação Brasil”, assim como é também o primeiro ano em que os balanços por segmentos relevantes é apresentado segundo as Normas Internacionais de Contabilidade, o que é essencial para que a base de dados desse estudo esteja inteiramente padronizada e para que se possa chegar a conclusões confiáveis. Vale citar que em 2005, passou a ser obrigatório na Espanha a publicação de seus demonstrativos financeiros segundo as Normas Internacionais de Contabilidade para as empresas constituídas na forma de sociedade anônima.

3.3 Coleta de Dados

Os dados serão coletados por meio de pesquisa documental e bibliográfica em relatórios publicados pelo Banco Santander. Encontram-se publicados em tais relatórios o

Balço e a Demonstração do Resultado do Exercício anuais, simplificados, dos países componentes da amostra, padronizados pelas Normas Internacionais de Contabilidade.

As taxas de juros que serão usadas nesta pesquisa foram coletadas no site do IMF e representam, à exceção de Portugal, a taxa interbancária (*Money Market Rate*), ou seja, são equivalentes ao CDI (Certificado de Depósito Interbancário), no Brasil.

A escolha de usar referida taxa não foi arbitrária, mas sim devido ao fato de essa taxa estar contida nos relatórios globais do IMF de cinco dos seis países que compõe a amostra. A escolha inicial era usar a taxa dos títulos públicos do Tesouro (*Treasury Bill Rate*), porém essa informação só estava disponível para quatro dos seis países. Entende-se que a taxa interbancária é uma boa aproximação da taxa de juros básica da economia e que, portanto, não irá alterar a qualidade dos dados neste estudo.

O caso de Portugal foi uma exceção, pois no quadro do país, no site do IMF, não continha a taxa interbancária (*Money Market Rate*), tampouco a taxa dos títulos públicos do governo (*Treasury Bill Rate*). A única taxa disponível para aquele país é o *Government Bond Yield*, que é a taxa que representa os títulos do governo. Então, por limitações na base de dados, para esse país será usada essa taxa.

O fato de se usar referida taxa também não implica em grandes problemas na base de dados, visto que as taxas interbancárias, que serão usadas para os outros países, são reflexos das taxas pagas pela dívida pública de cada país, o que mostra que a utilização da taxa *Government Bond Yield* é uma boa aproximação de tais taxas.

3.4 Tratamento dos Dados

A investigação do problema apresentado será realizada em duas etapas interligadas. Em um primeiro momento, será realizada a decomposição do *spread* de cada país a partir do modelo de Demirguç-Kunt e Huizinga (Demirguç-Kunt e Huzinga, *op. cit.*) para que se possa analisar cada componente do *spread* e suas diferenças entre os países componentes da amostra. A escolha de tal modelo¹⁶ foi intencional, visto que não há dados para o cálculo do *spread ex-ante*, que é a maneira que o Banco Central do Brasil calcula o *spread*. Além disso,

¹⁶ O modelo de cálculo do *spread* do Banco Central do Brasil está explicado no Referencial Teórico, no capítulo “Decomposição do *spread* bancário: alguns modelos”.

spread ex-post apresenta a vantagem de que todos os dados são retirados da mesma fonte, o que dá credibilidade ao modelo.

O modelo de Demirguç-Kunt e Huizinga (*op. cit.*) propõe a decomposição do *spread* em vários componentes, a partir de contas dos demonstrativos financeiros.

Como medida de *spread* bancário, os autores usam a Receita Líquida de Juros (*Net Interest Income*) dividida pelo Total de Ativos (*Total Assets*), que representa a Margem Líquida de Intermediação Financeira (*Net Interest Margin – NIM*). Entende-se que, nesse modelo, o conceito de *spread* contempla todas as operações que geram receitas de juros.

$$NIM = \frac{NII}{TA}$$

Em que:

- NIM = Margem Líquida de Intermediação Financeira (*Net Interest Margin*)
- NII = Receita Líquida de Juros (*Net Interest Income*)
- TA = Total de Ativos (*Total Assets*)

A lucratividade dos bancos é medida pelo lucro antes dos impostos e taxas dividido pelo ativo total. Tal lucratividade pode ser decomposta da seguinte maneira:

$$\frac{BTA}{TA} = \frac{ATP}{TA} + \frac{TX}{TA}$$

em que:

- BTA = Lucro antes de impostos e taxas (*Before taxes profits*)
- ATP = Lucro após Impostos e taxas (*After- tax profits*)
- TX = Taxas (*Taxes*)
- TA = Ativo Total (*Total Assets*)

E, a partir dos demonstrativos financeiros dos bancos, o lucro antes de impostos e taxas dividido pelo total de ativos satisfaz a seguinte identidade:

$$\frac{BTA}{TA} \equiv NIM + \frac{NII}{TA} - \frac{OV}{TA} - \frac{LLP}{TA}$$

em que:

- NIM = Margem líquida financeira (*Net Interest Margin*)
- ¹⁷NII = Receitas provenientes de outras atividades ou “extra-juros” (*Non interest income*)
- OV = Despesas Operacionais (*Overhead*)
- LLP = Provisão para créditos de liquidação duvidosa (*Loan Loss Provisions*)

A partir dessa identidade, pode-se isolar o componente “NIM” para se chegar à seguinte equação característica do *spread ex-post* segundo a metodologia dos autores:

$$NIM \equiv \frac{ATP}{TA} + \frac{TX}{TA} + \frac{OV}{TA} - \frac{NII}{TA} + \frac{LLP}{TA}$$

Vale notar que a lucratividade dos bancos na pesquisa dos autores é medida pelo lucro, antes dos impostos, dividido pelo Ativo Total, ou seja, pelo retorno sobre o ativo total, mas também poderia ser medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido.

Os autores argumentam que, em alguns países desenvolvidos, os bancos operam com capital próprio extremamente baixo, o que acaba por inflar o retorno sobre o patrimônio líquido de tais países.

Assim, ao realizar um estudo *cross-section* entre países desenvolvidos e emergentes, usar o retorno sobre o patrimônio líquido sem os devidos ajustes pode ser mais arbitrário do que usar o retorno sobre os ativos.

Dado que o objetivo deste estudo é realizar uma comparação entre países, a proposta é que seja realizada uma comparação *cross-country* entre cada um dos componentes citados,

¹⁷ O índice NII/TA busca refletir o fato de que muitos bancos realizam outras atividades que não necessariamente estão relacionadas com empréstimos, como atividades de banco de investimento e serviços de corretagem (Demirgüç-Kunt e Huizinga, *op. cit.*)

através de estatística descritiva, com o intuito de buscar nas diferenças a explicação do *spread* bancário brasileiro.

Na análise serão também utilizados gráficos de dispersão. Conforme Fávero, Belfiore, Silva e Chan (2009), o gráfico de dispersão possibilita ao pesquisador realizar uma avaliação inicial sobre a relação entre duas variáveis quantitativas.

Vale ressaltar que os dados retirados para os cálculos da identidade supracitada constam dos demonstrativos financeiros do Santander S.A.

Posteriormente, propõe-se explicar o *spread* (variável dependente), calculado segundo a metodologia de Demirguç-Kunt e Huizinga (*op. cit.*), a partir da taxa de juros básica da economia de cada país (variável explicativa). Tal será feito por meio do ferramental econométrico “Dados em Painel”, buscando testar se a hipótese de “preferência pela liquidez” é válida para os países da amostra, ou seja, se a atratividade do investimento em títulos públicos se reflete nos *spreads* cobrados nos países componentes da amostra.

A escolha do índice “taxa de juros” baseia-se, primordialmente na hipótese da “preferência pela liquidez”, formulada por Keynes (*op. cit.*) e reforçada pelos trabalhos de economistas, tais como Oliveira (*op. cit.*), Oliveira e Carvalho (*op. cit.*), Paula (2003) e Paula (2007). Segundo esses autores, a explicação para o alto *spread* no Brasil reside no fato de que o alto custo de oportunidade, representado pelos títulos da dívida pública, faz com que o *spread* no Brasil seja mais alto.

Assim, através do estudo dos dados em painel, será testada a hipótese de que existe correlação positiva entre o *spread* e a taxa de juros entre os países da amostra, ao longo do tempo.

Busca-se aqui diferenciar-se dos outros estudos, no sentido que será realizada uma comparação entre diversos países e não entre diversos bancos do Brasil, pois se existe tal correlação positiva entre a taxa de juros e o *spread* no Brasil, é esperado que ela também exista para os outros países da amostra.

Pretende-se, então, através de uma regressão com dados em painel, testar a relação existente entre o *spread* calculado no item anterior e taxas de juros básicas da economia de cada país da amostra.

A utilização da metodologia “dados em painel” veio como uma consequência natural da maneira como se pretende estudar os dados. Segundo Heiji (2004), se as informações

consistem em uma combinação de dados *cross-section* e séries temporais, tais dados são chamados de dados em painel. É esse o caso desta pesquisa, pois há observações de um conjunto de países em vários anos.

Segundo Fávero *et.al.* (*op. cit.*) a análise dos dados em painel combina as abordagens *cross-sections* e de séries temporais e é utilizada devido à necessidade dos pesquisadores de se trabalhar com dados de várias empresas ou países não em um único período de tempo (*cross-section*), mas ao longo do tempo (séries temporais). A regressão *cross-section* visa analisar o comportamento das variáveis explicativas em relação à variável dependente em um único período, enquanto que as séries temporais buscam verificar como se comportam as observações ao longo do tempo.

Segundo Greene (2005), a análise dos dados em painel é uma das metodologias mais inovadoras que tem sido estudada no ramo da Econometria, em parte porque os dados em painel fornecem informações ricas para o desenvolvimento de técnicas e resultados teóricos.

A equação básica para os dados em painel é um modelo de regressão na seguinte forma (Greene):

$$Y_{it} = X'_{it}\beta + Z'_{i}\alpha + \epsilon_{it}$$

Na equação há K regressores em X_{it} , que não incluem uma constante. A heterogeneidade, ou os efeitos individuais entre as unidades, que é muitas vezes o foco central da análise, é captada pelo termo $Z'_{i}\alpha$, em que Z_i contém um termo constante e um conjunto de variáveis específicas que podem ou não ser observadas e são constantes ao longo do tempo. Se z_i pode ser observado para todos os indivíduos, então o modelo pode ser tratado como uma regressão linear normal, podendo ser ajustado pelo método dos mínimos quadrados.

Segundo Greene (*op. cit.*), há três modelos para os dados em painel:

- a) Regressão “*Pooled*”: Se z_i contém apenas um termo constante, então o método dos mínimos quadrados ordinários provê estimadores¹⁸ consistentes e eficientes de α e β . Para esse modelo, aplica-se a equação geral representada anteriormente. Segundo Fávero *et al.* (*op. cit.*), o modelo *Pooled* não considera que há diferentes

¹⁸ Estimadores consistentes (ou não viesados) são aqueles em que o valor esperado do estimador é igual ao verdadeiro valor do parâmetro, e um estimador eficiente é aquele que possui variância mínima.

cross-sections, já que o β é idêntico para todas as observações ao longo do tempo.

- b) Modelo de dados em Paineis – Efeitos Fixos Se z_i não é observado, mas é correlacionado com x_{it} , então o estimador β é enviesado, em consequência de uma variável omitida. A equação para esse modelo (Greene, *op. cit.*) é

$$Y_{it} = X'_{it}\beta + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Na equação, $\alpha_i = Z'_i\alpha$. É chamado de modelo de efeitos fixos porque α_i não varia ao longo do tempo. Segundo Fávero *et al.* (*op. cit.*), o subscrito i , no termo do intercepto, mostra que pode haver diferença entre os interceptos das observações, ou seja, modelo de efeitos fixos capta a heterogeneidade individual no intercepto.

- c) Modelo de dados em Paineis – Efeitos Aleatórios: Se a heterogeneidade individual não é observada, pode-se assumir que o intercepto não é correlacionado com as variáveis explicativas. Então o modelo é um modelo de regressão linear com um componente que pode ser consistente, embora ineficiente, estimado pelo método dos mínimos quadrados ordinários. A abordagem do modelo Dados em Paineis – Efeitos Aleatórios especifica que o termo u_i é um elemento aleatório similar ao ε_{it} . O modelo pode ser especificado da seguinte forma:

$$Y_{it} = X'_{it}\beta + \alpha + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

Heijl (*op. cit.*), além de tratar dos modelos de Efeitos Fixos e Aleatórios, trata também do modelo SUR (*Seemingly unrelated regression model*). Segue abaixo uma breve explicação dos modelos segundo tal autor:

- a) SUR (*Seemingly unrelated regression model*):

Esse modelo supõe que a série de dados consiste numa série temporal para um número de unidades. Assume-se que os efeitos marginais das variáveis explicativas diferem por unidade, mas que tais efeitos são constantes ao longo do

tempo. Porém, esse modelo só pode ser estimado se o número de unidades for igual ou menor que as observações da série temporal por unidade. (Heiji, *op. cit.*)

Dado que na amostra dessa pesquisa, o número de países é maior que o número de anos, o modelo SUR não pode ser aplicado.

b) Dados em painel – Efeitos Fixos

Em alguns casos, quando o número de unidades é maior que o número de observações da série temporal por unidade, pode-se utilizar o modelo de dados em painel com efeitos fixos. Nesse modelo, assume-se que os efeitos marginais das variáveis explicativas na variável dependente são os mesmos para todas as unidades e constantes ao longo do tempo. As diferenças entre as unidades são captadas pelos interceptos que variam para cada unidade e representam os aspectos que distinguem uma variável da outra e, apesar de variar por unidade, são constantes no tempo.

c) Dados em painel – Efeitos Aleatórios

Diferentemente do modelo de painel com efeitos fixos, em que as características específicas de cada unidade são captadas pelo intercepto que varia para cada unidade, no modelo de efeitos aleatórios os interceptos são tratados de maneira aleatória (DUARTE, LAMOUNIER E TAKAMATSU, 2007).

Primeiramente, neste estudo será estimado o modelo Regressão “*Pooled*”. Sequencialmente serão estimados os dois modelos de dados em painel: Efeitos Fixos e Aleatórios. E então serão realizadas análises que apontarão qual dos modelos é o mais adequado para os dados da amostra. Como simplificação, assume-se que os erros são homocedásticos e não-correlacionados, tanto ao longo do tempo quanto entre as unidades (HEIJI, *op. cit.*).

Para escolher o modelo mais adequado para a base de dados dessa pesquisa (*Pooled*, Efeitos Fixos ou Aleatórios), primeiramente será analisado o teste F do Modelo de Efeitos Fixos, que testa a hipótese nula de que o modelo *Pooled* é melhor que o modelo de Efeitos Aleatórios. Sequencialmente ir-se-á aplicar o teste de Hausman (HEIJI, *op. cit.*) que testa o modelo de efeitos aleatórios contra o modelo de efeitos fixos, e é baseado na estatística chi^2 .

A hipótese nula do teste é que a diferença entre os interceptos não é sistemática, ou seja, de que o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado.

Além disso, para confirmar os testes, serão estimados os modelos para analisar qual deles apresenta resultados mais consistentes.

3.5 Limitações do Estudo

Talvez a principal limitação seja o fato de, como as normas internacionais de contabilidade até 2009 não eram obrigatórias no Brasil e, portanto, o país seguia suas próprias normas (Lei 11.307 e COSIF), se utilizarem apenas os relatórios globais do Banco Santander, que não são tão completos como os balanços abertos por cada país. Porém, essa escolha foi intencional para que fosse possível uma comparação correta, entre dados de mesma base e com mesmo tratamento. Sendo assim, os dados foram suficientes para o cálculo do *spread* de cada país, tornando essa limitação pouco relevante, mas, por outro lado, se fosse possível utilizar um maior número de anos na amostra, mais observações seriam coletadas, o que poderia tornar os resultados mais consistentes.

A utilização do método “Estudo de Caso” faz com que não haja uma base amostral relevante para que fosse possível rodar regressões em séries temporais, porém, é possível utilizar a metodologia “Dados em Painel”. O tamanho da amostra também foi afetado por somente ser possível a utilização de dados anuais e a partir de 2005, pois nos relatórios trimestrais, e mesmo nos anuais anteriores a 2005, os dados disponíveis não estavam padronizados pelas Normas Internacionais de Contabilidade.

Como se trata de um estudo de caso, não há a intenção de generalizar os resultados para os países, e sim, de dar uma contribuição para a problemática do *spread* bancário.

Todavia, mesmo diante de tais limitações, considera-se que o estudo de caso é o método mais adequado para a resposta do problema apresentado.

4. O GRUPO SANTANDER: DESCRIÇÃO DO CASO

4.1 Introdução

Pretende-se, neste capítulo, apresentar um breve histórico do Grupo Santander, desde sua fundação, além de detalhar um pouco mais a história dos países que compõe este estudo desde 2005, que é o ano em que se inicia a análise.

Todas as informações referentes a esse capítulo foram retiradas dos relatórios econômico-financeiros do Banco Santander S.A.

A partir de 2005, na Espanha, tornou-se obrigatória a adoção das normas internacionais de contabilidade, para as empresas constituídas na forma de Sociedade Anônima, o que fez com que o Grupo Santander reavaliasse a forma de apresentação de seus relatórios anuais consolidados.

Assim, dois tipos de divisão foram criados: o nível principal (ou geográfico) e o nível secundário (ou de negócios).

O nível geográfico segmenta as atividades das unidades operacionais do Grupo Santander por áreas geográficas. As unidades mais significativas do Grupo são apresentadas com maior riqueza de detalhes.

O nível secundário segmenta as atividades do grupo pelo tipo de negócio desenvolvido, como banco de varejo, banco de investimento, seguradora, entre outros.

Dado que o objetivo desta dissertação é realizar uma comparação entre os principais países em que o Grupo Santander atua, o nível que nos interessa é o geográfico.

A divisão do grupo geográfico se dá da seguinte maneira:

- **Europa Continental:** Incorpora a totalidade dos negócios realizados na Europa Continental, à exceção do Abbey (Reino Unido). Devido ao maior peso de algumas unidades, os relatórios referentes a esse grupo geográfico são subdivididos em: Rede Santander Central Hispano, Banesto, Santander Consumer e Portugal.

- **Reino Unido:** Representa 100% dos negócios do Banco Abbey.

- **América Latina:** Inclui a totalidade dos negócios realizados na América Latina (Argentina, Brasil, Chile e México, Peru, Colômbia e Porto Rico). Dada a relevância de algumas unidades, os relatórios são detalhados para Brasil, Chile e México.

A partir dessas divisões, a fim de alcançar o objetivo pretendido, detalhar-se-á, em seguida, cada uma dessas unidades. Como se pode perceber, o Santander não publica, como ocorre com os outros países da amostra, os demonstrativos financeiros referentes à Espanha. E, dado que o objetivo deste estudo é comparar os países, será realizada a junção das duas principais unidades espanholas, que são a Rede Santander Central Hispano e o Banesto, para representar a Espanha. Serão explicados, em seguida, no item 4.3, os motivos dessa escolha metodológica.

4.2 O Grupo Santander – Um brevíssimo histórico

O Banco Santander foi criado na cidade de Santander, na Espanha, em 15 de maio de 1857. Entre os anos de 1900 e 1919, o Banco Santander já possuía um capital social de dez milhões de pesetas e, no exercício de 1917, obteve um lucro próximo a meio milhão de pesetas (moeda local). Além disso, durante esses anos, foram fundados três grandes bancos espanhóis que com o tempo foram incorporados ao Santander: o Banco Hispanoamericano (1900), o Espanhol de Crédito (1902) e o Banco Central (1919).

Em 1946, o Santander adquiriu o Banco Mercantil, seu grande rival na época em Santander.

Já em 1947, o Grupo iniciava sua expansão pela América, com um primeiro escritório de representação em Havana (Cuba), seguido por outros na Argentina, México e Venezuela. Também inaugurou um escritório em Londres. E, no ano de 1956, foi criado o departamento latino-americano do Banco.

Ao completar 100 anos de sua fundação, em 1957, o Santander já era a sétima maior instituição financeira da Espanha.

Em 1960, o Santander adquiriu o Banco del Hogar Argentino, primeira filial do Grupo na América Latina e, em 1965, foi criado o Banco Intercontinental Espanhol (Bankinter).

Em 1976 o Santander adquiriu o *First National Bank* de Porto Rico e, em 1982, o Banco Espanhol-Chile. Tais aquisições fizeram com que o Santander fosse o pioneiro em bancos de varejo, na América Latina.

A fim de expandir suas atividades para o ramo de banco de investimentos e mercados atacadistas, em 1985, foi fundado o Banco Santander de Negócios da Espanha.

No final dos anos 80, o Santander fortaleceu sua presença na Europa com a aquisição, na Alemanha, do CC-Bank, Bank of America, instituição especializada, há mais de trinta anos, em financiamento de veículos. Adquiriu também uma participação no Banco do Comércio e Indústria, em Portugal, e uma parceria com o The Royal Bank of Scotland, em 1988.

Em 1994, houve a aquisição do banco espanhol de Crédito (Banesto).

Em 1995, o Grupo iniciou uma forte expansão entre os mercados da América Latina, desenvolvendo os negócios na Argentina, Brasil, Colômbia, México, Peru e Venezuela.

Em janeiro de 1999, o Santander se fundiu com o BCH, tornando-se a maior instituição financeira da Espanha. O Banco adquiriu, em Portugal, o grupo financeiro Totta e Açores e o Crédito Predial Português.

Em 2000, o Banco Santander incorporou o banco brasileiro Banespa, o Grupo Sérfin, no México, e o Banco Santiago, no Chile. Assim, o Grupo consolidou-se como a primeira franquia financeira na América Latina.

Em 2003, ao integrar a entidade alemã, CC-Bank, a italiana, Fin Consumo, a espanhola, Hispamer, e outras sociedades do grupo, criou-se o Santander Consumer Finance. Atualmente, essa franquia de bancos de varejo está presente em 12 países europeus (Espanha, Reino Unido, Portugal, Itália, Alemanha, Holanda, Polônia, República Tcheca, Áustria, Hungria, Noruega e Suécia), nos Estados Unidos, por meio da empresa Drive Finance, e, recentemente, chegou a um acordo para iniciar sua primeira operação na América Latina, no Chile.

Em 2004, ocorreu um novo fato relevante: a incorporação do Banco Abbey, o sexto maior banco do Reino Unido.

Em 2007, o Santander ocupou a posição de décimo segundo banco do mundo por capitalização em bolsa, o sétimo em lucros, e a instituição financeira com a maior rede de distribuição do mundo ocidental: 10.852 agências. O Santander realizou, em consórcio com o

Royal Bank of Scotland e o Fortis, a operação de compra do ABN Amro, com a qual adquiriu o Banco Real no Brasil e duplicou sua presença no país.

Em 2008, o Santander realizou importantes aquisições em um mercado estratégico para o Banco, o Reino Unido. Foram incorporados o Alliance & Leicester e o Bradford & Bingley, o que levou o Banco a atingir o número total de 1.300 agências e a se tornar a terceira instituição financeira do Reino Unido por depósitos. Com 8.876 bilhões de euros em lucros, o Santander tornou-se o terceiro banco do mundo por resultados.

Em 2009, o Santander entra no negócio de banco comercial, nos EUA, com a aquisição do Sovereign, que conta com 722 agências, no nordeste do país.

4.3 Espanha

Os dados constantes dos relatórios anuais padronizados, publicados pelo Grupo Santander, conforme dito na introdução deste capítulo, não considera a Espanha como uma divisão do nível geográfico. A Espanha está incluída no nível “Europa Continental”. A fim de separar a Espanha dos restantes dos países desse nível, procurou-se entender o que significa cada subunidade.

A partir de tal entendimento, a Espanha será considerada neste estudo como a soma simples dos demonstrativos financeiros da Rede Santander Central Hispano e do Banesto.

Entende-se que há uma parte dos negócios da Espanha que está dentro da unidade Rede Santander Consumer e também uma parte que está incluída nos relatórios globais da Europa Continental (“outros”). Porém, dada a não possibilidade de se analisar o que é referente à Espanha, nos relatórios da Rede Santander Consumer e também dos outros negócios incluídos nos demonstrativos da Europa Continental, que não estão contidos em uma dessas três unidades, foi feita a escolha metodológica de somar a Rede Santander Central Hispano e o Banesto, mesmo porque seria incoerente não considerar a Espanha na amostra, visto que o Santander é o maior banco desse país. Entende-se que essa escolha é condizente, pois ambos os bancos têm foco na carteira de varejo, o que é relevante para a explicação do problema de pesquisa.

Segue um breve histórico de cada subunidade da Europa Continental a partir de 2005.

O nível geográfico Europa Continental subdivide-se em:

- Rede Santander Central Hispano: Representa a unidade “banco de varejo” da Espanha.

Segue tabela com os principais dados contábeis da unidade e, em seguida, alguns comentários sobre tais dados.

Tabela 6 –Santander Central Hispano (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Total de Ativos</i>	90.977	108.447	119.780	124.464	117.545
<i>Ativos aplicados em operações de crédito</i>	88.659	105.476	116.798	121.466	115.582
<i>Receitas Operacionais Brutas</i>	3.826	4.182	4.747	5.502	5.363
<i>Receita Operacional Líquida</i>	2.101	2.429	2.863	3.566	3.252
<i>Margem Líquida Financeira</i>	2.082	2.363	2.876	3.690	4.052
<i>Custos Operacionais</i>	1.729	1.763	1.887	1.926	2.111
<i>Lucro Líquido</i>	1.285	1.506	1.806	2.117	2.014
<i>Provisões para devedores duvidosos</i>	305	337	343	644	481
<i>Índice de Inadimplência</i>	0,59%	0,57%	0,65%	2,6%	4,38%

Tabela 6 *Santander Central Hispano (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)*
 Fonte: Adaptada de Banco Santander S.A.

Ao final do exercício de 2006, a carteira de crédito da Rede Santander Central Hispano fechou o ano com um aumento de 19% em relação a 2005, mantendo-se em expansão, com destaque para o crédito imobiliário, empréstimos pessoais e leasing e aluguéis.

A margem líquida financeira apresentou um crescimento de 13,5% em relação a 2005. O índice de inadimplência manteve-se em bom patamar, o que confirma a boa qualidade da carteira de crédito. Assim, o moderado aumento das provisões para devedores duvidosos é explicado somente pelo crescimento das atividades creditícias.

Pode-se observar que o volume total de ativos apresenta um crescimento consistente ao longo dos anos e, em 2007, é devido principalmente ao segmento de pessoas físicas (42% do total), seguido pelo ramo de pequenas e médias empresas (29%), empresas e instituições (16%) e Banco Private (13%). Os custos operacionais apresentaram um aumento de 7% em relação a 2006. Tal crescimento é originado principalmente pelos projetos estratégicos da unidade, entre eles, abertura de novas agências e fortalecimento dos segmentos de empresas e negócios. Pode-se notar que, apesar do aumento nos custos, as receitas cresceram em ritmo mais acelerado, o que denota uma melhora na eficiência.

Tais evoluções nas receitas e nos custos levaram a Rede Santander Central Hispano a um crescimento, na receita operacional líquida, de 17,9% em relação a 2006.

Em relação a 2008, vale destacar que as operações de crédito aumentaram em 4% e é devido à queda de 5% nas operações de crédito imobiliário e ao aumento de 9% em outras operações de crédito. Um fato relevante foi o aumento da provisão para devedores duvidosos em 87,8% em relação ao ano anterior. Um aumento dessa ordem pode ser explicado pela crise econômica ocorrida em 2008, que atingiu todos os mercados. O aumento considerável no índice de inadimplência pode ser reflexo dos impactos da crise na qualidade do crédito.

Apesar de tais impactos negativos, a Rede Santander Central Hispano encerrou o exercício de 2008 com um lucro líquido 17,2% acima do valor apresentado no final de 2007.

A Rede Santander Central Hispano encerrou o exercício de 2009 com uma queda no volume total de ativos da ordem de 5,6% em relação a 2008. A receita operacional bruta decresceu 2,5% em relação ao ano anterior e a receita operacional líquida decresceu 8,8%. Houve um aumento de 9,6% nos custos operacionais. Tais números aparentam serem reflexos das condições gerais dos mercados em 2009, que ainda estavam sentindo os efeitos da crise econômica iniciada em 2008.

Apesar de ter havido um decréscimo nas provisões para devedores duvidosos da ordem de 25,3%, o índice de inadimplência aumentou em cento e setenta e oito pontos-base. O decréscimo nas provisões é devido à forte atuação da área de recuperação de créditos, criada no ano de 2009, e ao fato de ter havido uma disponibilidade de provisões acima da necessária nos anos anteriores. O acentuado declínio da qualidade de crédito é devido especialmente ao aumento da inadimplência nas operações de varejo e pode ser entendido, assim como a queda nas receitas, como consequência da recessão que atingiu grande parte dos países a partir de 2008.

O lucro líquido, acompanhando a má performance das contas de receita, encerrou o exercício de 2009 4,9% menor que em 2008.

- Banesto: O Banco espanhol de crédito (Banesto) foi adquirido pelo Grupo Santander em 1994 e suas atividades ocorrem exclusivamente na Espanha. Atua em separado da Rede Santander Central Hispano, preservando a marca Banesto. Suas atividades concentram-se especialmente no segmento “banco de varejo”, com foco em pessoas físicas e pequenas e médias empresas.

Segue, abaixo, tabela com os principais dados contábeis da unidade e, em seguida, alguns comentários sobre tais dados.

Tabela 7 – Santander Banesto (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Total de Ativos</i>	88.208	103.330	110.071	117.368	122.399
<i>Ativos aplicados em operações de crédito</i>	47.581	61.069	74.034	76.222	75.499
<i>Receitas Operacionais Brutas</i>	1.794	1.987	2.282	2.467	2.583
<i>Receita Operacional Líquida</i>	1.140	1.060	1.312	1.450	1.551
<i>Margem Líquida Financeira</i>	1.115	1.235	1.455	1.629	1.747
<i>Custos Operacionais</i>	900	936	979	1.012	1.032
<i>Lucro Líquido</i>	647	608	754	831	814
<i>Provisões para devedores duvidosos</i>	151	190	233	300	379
<i>Índice de Inadimplência</i>	0,49%	0,42%	0,47%	1,6%	2,97%

Tabela 7 Santander Banesto (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

Fonte: Adaptada de Banco Santander S.A.

As operações de crédito alcançaram, no fechamento de 2007 um crescimento de 21,2% em relação a 2006. Tal crescimento pode ser explicado por uma evolução equilibrada entre os segmentos; o crédito às pequenas e médias empresas compensou o menor crescimento no crédito imobiliário. Houve um crescimento geral: a carteira comercial aumentou 14%, o crédito com garantias reais, 15%, e outros créditos e empréstimos, 32%.

Apesar do forte aumento nas operações de crédito, a taxa de inadimplência se manteve em patamares baixos o que mostra a boa qualidade da carteira de crédito.

Em 2008, as provisões para devedores duvidosos aumentaram em 28,8%, enquanto que a carteira de crédito cresceu apenas 3%. A taxa de inadimplência subiu cento e treze

pontos-base em relação ao ano anterior. A piora na qualidade da carteira de crédito e o alto crescimento da provisão para devedores duvidosos podem ser explicados pela crise econômica que afetou os mercados de uma forma geral naquele ano.

Apesar do cenário macroeconômico não favorável, o Banesto encerrou o exercício de 2008 com um lucro líquido 10,2% maior que em 2007.

Ao final do exercício de 2009, em um cenário econômico marcado pela crise, o Banesto apresentou um aumento de 4,3% no volume total de ativos. A receita operacional bruta cresceu 4,7% em relação ao ano anterior e os custos operacionais cresceram 2,0%. Como resultado do crescimento da receita mais acelerado que o dos custos, a receita operacional líquida apresentou um incremento de 7% em relação a 2008.

A carteira de crédito foi impactada pela recessão causada pela crise iniciada em 2008 apresentando um decréscimo de 1,0%, refletindo a menor demanda por crédito. A provisão para devedores duvidosos fechou o exercício de 2009 com um aumento de 26,3% em relação ao ano anterior, devido a um crescimento nos créditos não-performados. A crise econômica iniciada em 2008 também refletiu no índice de inadimplência, que sofreu um incremento de cento e trinta e três pontos-base.

- Rede Santander Consumer: Pode ser definido como um braço do Grupo Santander, que representa basicamente atividades de financiamento ao consumidor. Está presente em diversos países da Europa, mas especialmente na Espanha, Portugal, Alemanha e Itália. Por ser o objetivo deste estudo comparar o *spread* entre países, essa subunidade da divisão geográfica foi excluída, por não haver dados para a separação por país.

- Portugal: será detalhado a seguir

- Outros: Estão incluídos nessa categoria o Fundo de Investimento Imobiliário Banif, a Asset Management, negócios com seguros e o banco de investimentos. Devido à impossibilidade de se separar esses segmentos por países e também pelo fato do foco dessas unidades não serem as operações de crédito, essa subunidade foi excluída da amostra.

4.4 Portugal

A unidade “Portugal” está contida nos relatórios financeiros do Santander como uma subdivisão da “Europa Continental” e é composta principalmente pelo Banco Santander Totta S.A. e pelo Banco Santander de Negócios Portugal S.A.

Segue tabela com os principais dados contábeis da unidade e, em seguida, alguns comentários sobre tais dados.

Tabela 8 – Santander Portugal (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Total de Ativos</i>	43.293	44.304	42.001	44.929	48.430
<i>Ativos aplicados em operações de crédito</i>	25.861	28.366	30.119	32.534	32.294
<i>Receitas Operacionais Brutas</i>	995	1.103	1.214	1.234	1.269
<i>Receita Operacional Líquida</i>	498	570	672	683	726
<i>Margem Líquida Financeira</i>	641	660	718	778	793
<i>Custos Operacionais</i>	491	522	534	546	544
<i>Lucro Líquido</i>	357	424	512	532	532
<i>Provisões para devedores duvidosos</i>	53	41	21	14	91
<i>Índice de Inadimplência</i>	0,78%	0,53%	1,25%	1,72%	2,27%

Tabela 8 Santander Portugal (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)
 Fonte: Adaptada de Banco Santander S.A.

A carteira de crédito aumentou, em 2006, 9,6% em relação a 2005, o que significa que houve mais investimento de recursos nessa modalidade, representando uma alteração das contas ativas do balanço (já que os ativos totais cresceram apenas 2,3%).

O índice de inadimplência caiu vinte e cinco pontos-base em 2006 em relação ao ano anterior. Essa melhora deve-se tanto à rigorosa política de riscos quanto a gestão de recuperação de ativos, o que inclui venda de carteiras. Tudo isso contribuiu para que a provisão para devedores duvidosos caísse 22,6% em relação a 2005.

Em 2007, houve um aumento no crédito destinado às empresas, porém o crédito às pessoas físicas permaneceu estagnado.

Nesse cenário, os ativos totais do Santander, no encerramento do exercício de 2007, decresceram 5,2% em relação a 2006. A receita operacional bruta, ao final de 2007 cresceu 10,1% em relação a 2006. Os custos operacionais cresceram 2,3% face ao ano anterior, o que pode ser explicado, em parte, pela expansão da rede comercial no país no ano. Como consequência da gestão de receitas e custos, a receita operacional líquida aumentou 17,9% em relação a 2006.

As operações de crédito cresceram 6,2% em relação a 2006, indo na direção contrária dos ativos totais. Tal aumento na carteira de crédito se deve, especialmente, ao crescimento dos negócios com pequenas e médias empresas de 21%, seguido do aumento no crédito às pessoas físicas, de 9%. Ao analisar o balanço, nota-se que a maior diminuição do ativo deveu-se ao decréscimo nas operações com instituições financeiras e de crédito.

A provisão para devedores duvidosos fechou 2007 com um decréscimo de 48,8% em relação a 2006. Vale notar que o referido decréscimo ocorreu em um cenário de expansão de crédito. Tal queda reflete as recuperações de crédito e a venda de carteiras inadimplentes. O índice de inadimplência aumentou em setenta e dois pontos-base em relação ao ano anterior. Porém, em seu relatório anual, o Santander informou que mudou a metodologia de cálculo para esse índice, aplicando a mesma metodologia já utilizada nas outras unidades do grupo. Na nova metodologia, o índice de inadimplência calculado para 2006 é idêntico ao de 2007. Não há dados suficientes para saber qual foi o real aumento desse índice de 2005 para 2006. Para fins dessa análise consideraremos o índice de 2006, calculado segundo a metodologia antiga.

Por fim, em consonâncias com os bons resultados operacionais alcançados, o lucro líquido do exercício cresceu 20,8% em relação ao ano anterior.

Os ativos totais, ao final do exercício de 2008 cresceram 7,0% em relação a 2007. A receita operacional bruta aumentou 1,6% e os custos operacionais apresentaram um incremento de 2,0%. A receita operacional líquida, nesse contexto, cresceu 1,6%.

A carteira de crédito em 2008 cresceu 8,0%, devido principalmente ao aumento do crédito para empresas. A provisão para devedores duvidosos apresentou uma queda de 33,3%. O índice de inadimplência subiu quarenta e sete pontos-base.

Em um cenário econômico afetado pela crise, a unidade encerrou o exercício com lucro líquido 3,9% acima do valor apresentado em 2007.

Ao final de 2009, com a economia mundial ainda sentindo os efeitos da crise iniciada em 2008, a unidade “Portugal” do grupo Santander encerrou o exercício com um crescimento de 7,8% em seus ativos totais, em relação a 2008. A carteira de crédito permaneceu praticamente estável, apresentando um decréscimo de 0,7% em relação a 2008, apesar do aumento dos ativos. A provisão para devedores duvidosos apresentou um forte aumento, da ordem de 550%, ou seja, mais que quintuplicou. Tal crescimento pode ser explicado pela queda na qualidade dos créditos causada pela recessão e pela adoção de critérios mais conservadores de provisão, dado o cenário econômico desfavorável. O índice de inadimplência subiu cinquenta e cinco pontos-base em relação ao ano anterior.

Apesar do forte aumento nas despesas de provisão para devedores duvidosos, o lucro líquido do exercício de 2009 permaneceu estável em relação a 2008. Isso ocorreu porque o crescimento das receitas e a manutenção dos custos operacionais conseguiram absorver o impacto das despesas com provisões.

4.5 Reino Unido

A divisão geográfica “Reino Unido” representa os 100% dos negócios do Abbey. A marca Abbey não foi preservada, e o nome do banco passou a ser “Santander UK” e, em janeiro de 2010, o nome passou para “Santander”.

O Banco Santander firmou sua posição no Reino Unido com a aquisição do Banco Abbey, em 2004. O Abbey era a maior prestadora de serviços financeiros do Reino Unido, o segundo banco em crédito imobiliário e o sexto maior banco do Reino Unido em volume de ativos, o 16º Banco da Europa e o 30º do mundo.

É importante ressaltar que a aquisição do Abbey, em 2004, teve impacto somente no balanço e não nos resultados, mais um motivo para que este estudo tomasse por base o ano de 2005. O outro e principal motivo, já citado anteriormente na metodologia, é que somente em naquele ano o Santander passou a abrir, em seus balanços padronizados, a operação Brasil.

Segue tabela com os principais dados contábeis da unidade e, em seguida, alguns comentários sobre tais dados.

Tabela 9 – Santander Reino Unido (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Total de Ativos</i>	301.515	283.977	271.865	318.790	324.546
<i>Ativos aplicados em operações de crédito</i>	171.796	190.512	184.086	202.244	227.713
<i>Receitas Operacionais Brutas</i>	3.787	3.560	3.780	3.838	5.460
<i>Receita Operacional Líquida</i>	1.408	1.620	1.913	2.127	3.230
<i>Margem Líquida Financeira</i>	1.891	2.108	2.335	2.412	3.934
<i>Custos Operacionais</i>	2.415	1.983	1.919	1.751	2.229
<i>Lucro Líquido</i>	811	889	1.201	1.247	1.725
<i>Provisões para devedores duvidosos</i>	318	387	312	456	881
<i>Índice de Inadimplência</i>	0,67%	0,60%	0,60%	1,0%	1,71%

Tabela 9 Santander Reino Unido (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

Fonte: Adaptada de Banco Santander S.A.

Os ativos do Santander UK apresentaram uma queda, ao final do exercício de 2006, de 5,8% em relação a 2005 e suas receitas operacionais brutas decresceram 6%. Porém, a margem líquida financeira apresentou um aumento de 11,5% em relação a 2005. Esses

números indicam eficiência nas operações creditícias, visto que a margem financeira líquida cresceu, apesar da queda do ativo e da receita operacional total.

Houve uma queda expressiva nos custos operacionais, da ordem de 17,9%, o que contribuiu para o aumento do lucro líquido em 9,6% em relação 2005.

O índice de inadimplência, que já era baixo, caiu sete pontos base, confirmando a boa qualidade da carteira de crédito.

Do ponto de vista financeiro, a unidade atingiu, em 2007, bons números em suas receitas, custos e lucro. Sua margem operacional bruta, ao final de 2007, cresceu 6,6% em relação a 2006. Tal aumento reflete, principalmente, o incremento de 10,8% na margem financeira líquida e o decréscimo de 1,9% nas receitas com tarifas. Tal decréscimo reflete a menor arrecadação nas contas correntes e crédito imobiliário, apesar da tendência positiva na venda de produtos de investimentos e na cobrança de tarifas no novo negócio de cartões.

A gestão de custos mostrou-se eficiente, apresentando um total de custos operacionais 3,2% menor que em 2006. Tal resultado foi consequência da diminuição de funcionários concretizada em 2006. Como resultado, a margem operacional líquida, ao final do exercício ficou 18,1% acima do resultado alcançado em 2006 e o lucro líquido, 35,1% maior que no ano anterior.

A carteira de crédito decresceu 3,4% em relação ao exercício anterior, devido à estratégia do banco de diminuir a exposição em empréstimos sem garantias, especialmente os concedidos pela internet. A provisão para devedores duvidosos foi 19,4% menor que em 2006. Essa diminuição também reflete a estratégia do banco citada anteriormente, uma vez que os empréstimos sem garantia demandam maior cobertura. A taxa de inadimplência no encerramento do exercício permaneceu estável em relação a 2006.

Em 2008, o Santander, focando no crescimento de sua participação no Reino Unido, concluiu a compra do banco inglês Alliance & Leicester e o Santander UK adquiriu os depósitos de Private Banking e a rede de pontos de venda do Bradford & Bingley. A aquisição do Alliance & Leicester complementa os negócios do Santander UK, a partir de uma presença geográfica mais equilibrada e de uma maior participação do banco no segmento de pequenas e médias empresas. Com a aquisição do Bradford & Bingley, o Santander UK incorporou 20 bilhões de libras em depósitos, tornando-se o terceiro banco do país nesse quesito, com uma fatia de mercado de 10%.

Considerando o Abbey, o Alliance & Leicester e o Bradford & Bingley, o Santander UK passa a contar com 1.303 pontos-de-venda no Reino Unido e com 25 milhões de clientes.

Os ativos totais do Santander UK, no fechamento do exercício de 2008, cresceram 17,3% em relação a 2007, crescimento esse devido principalmente às aquisições realizadas pelo Santander no país.

A margem operacional bruta, apesar da crise econômica que afetava o mercado nesse ano, cresceu 3,3% em relação ao ano anterior. Os custos operacionais decresceram 8,8% em relação a 2007, o que demonstra a contínua eficiência da gestão de custos do Santander nesse país. Como resultado da gestão de custos e receitas, a receita operacional líquida cresceu 11,2% em relação ao ano anterior. O lucro líquido do exercício foi 3,8% maior que em 2007. O menor aumento relativo do lucro em relação à receita operacional líquida deveu-se, principalmente, ao aumento de 46,2% na provisão para devedores duvidosos.

A carteira de crédito, ao final do exercício, apresentou um incremento de 9,9% em relação a 2007, enquanto a provisão para devedores duvidosos cresceu 46,2%, conforme já citado. O índice de inadimplência subiu quarenta pontos base em 2008. O aumento na provisão de créditos e no índice de inadimplência deveu-se à aquisição do Alliance & Leicester e também à crise econômica.

Ao final de 2009, o Santander UK apresentou um volume de ativos 1,8% superior a 2008. Os ativos são representados basicamente por empréstimos no varejo com garantia.

A receita operacional bruta apresentou um crescimento de 42,3% face ao ano anterior. Os custos operacionais também cresceram, porém a taxas mais baixas (27,3%). Como consequência da gestão de receitas e custos, a receita operacional líquida fechou o ano 51,9% acima do resultado apresentando em 2008. O lucro líquido do exercício foi 38,3% maior que no ano anterior. É válido citar que tais resultados foram fortemente impactados pelas aquisições feitas pelo Santander nesse país em 2008.

A carteira de crédito, ao final de 2009, era 12,6% maior que em 2008. Tal crescimento pode ser explicado principalmente pelo aumento no crédito imobiliário para pessoas físicas e nos empréstimos para pequenas e médias empresas. A estratégia de diminuição do crédito a pessoas físicas sem garantia continuou em 2009 e, conseqüentemente, houve um decréscimo de 24% nos ativos dessa modalidade. A provisão para devedores duvidosos praticamente duplicou no período (aumento de 93,2%) e o índice de inadimplência subiu setenta e um pontos-base em relação a 2009. Tanto a provisão para devedores duvidosos

quanto o índice de inadimplência aparentemente sofreram as consequências da crise econômica iniciada em 2008.

4.6 Brasil

O Santander Banespa, que foi incorporado ao Grupo Santander em 2005, representava nessa data a principal franquia financeira do grupo no Brasil, com 1.897 agências e 7,1 milhões de clientes.

Segue tabela com os principais dados contábeis da unidade e, em seguida, alguns comentários sobre tais dados.

Tabela 10 – Santander Brasil (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Total de Ativos</i>	37.513	39.821	46.321	88.897	119.279
<i>Ativos aplicados em operações de crédito</i>	10.667	13.990	19.998	42.905	53.924
<i>Receitas Operacionais Brutas</i>	2.697	3.359	4.385	6.140	11.702
<i>Receita Operacional Líquida</i>	1.226	1.727	2.533	3.475	7.376
<i>Margem Líquida Financeira</i>	1.381	1.861	2.439	3.830	8.215
<i>Custos Operacionais</i>	1.472	1.626	1.819	2.610	4.326
<i>Lucro Líquido</i>	603	762	919	1.123	2.288
<i>Provisões para devedores duvidosos</i>	165	440	792	1.506	3.523
<i>Índice de Inadimplência</i>	2,88%	2,38%	2,74%	3,58%	5,27%

Tabela 10 *Santander Brasil (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)*
 Fonte: Adaptada de Banco Santander S.A.

O foco do Santander Banespa, em 2005, foi ampliar os negócios de varejo para aumentar seu *market-share*.

Um fator relevante na DRE de 2005 foi o encargo de 150 milhões de dólares em “outros resultados”, referente à amortização antecipada de investimentos tecnológicos.

Quanto ao cenário macroeconômico, a economia brasileira terminou o ano com fortes avanços em seus fundamentos. O Banco Central, após conseguir controlar a inflação e suas expectativas futuras, conseguiu colocar a taxa SELIC num patamar de 18% ao final de 2005, cento e setenta e cinco pontos-base abaixo do máximo apresentado no mês de maio. O risco-país em 2005¹⁹ (EMBI-Plus) apresentava mínimos históricos (trezentos e seis pontos-base) o que conseqüentemente levou a uma menor provisão para devedores duvidosos. Ainda assim, o índice de inadimplência ficou em um patamar alto se comparado aos países desenvolvidos da amostra.

Em 2006, apesar de um decréscimo de 3% na economia como um todo, a demanda interna por consumo continuou se expandindo (6% em relação a 3,7% em 2005). A taxa de desemprego diminuiu e o Banco Central conseguiu controlar a inflação em níveis inclusive abaixo da meta. A taxa SELIC fechou o ano em 13,14%, representando uma queda de quatrocentos e oitenta e seis pontos-base em relação ao ano anterior. Os títulos públicos de longo prazo apresentaram quedas ainda maiores, o que representa a confiança do mercado em uma estabilização econômica. Assim, a diminuição da taxa de desemprego e a queda expressiva dos juros impulsionaram a expansão do crédito. Além disso, nesse mesmo ano, o Brasil foi elevado ao nível de *Investment Grade*, fato que, juntamente com a conjuntura citada anteriormente, propiciou um cenário altamente favorável para os negócios bancários.

Os ativos totais aumentaram 6,2% em relação ao ano anterior, a receita operacional bruta cresceu 24,5% e a receita operacional líquida aumentou 40,9%, ambas em relação ao fechamento do exercício de 2005. Os custos operacionais cresceram a uma taxa bem menor (10,5% em relação a 2005), o que mostra a eficiência na gestão de receitas e custos.

O lucro líquido cresceu 27,1% em relação ao ano anterior. Porém, ocorreu um fato relevante em 2005 que foi a venda da AES Tietê, que representa receita não operacional.

¹⁹ O indicador é *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+). Foi criado em 1992 pelo banco JP Morgan para medir o grau de insolvência que cada país representa para o investidor. O indicador apenas considera países emergentes. Quando se refere à economia doméstica, é conhecido como risco Brasil.

A carteira de crédito cresceu 31,2% em 2006 e, face ao crescimento de 6,2% nos ativos totais, pode-se notar que houve uma transformação na estrutura dos ativos, com maior foco na carteira de crédito.

O índice de inadimplência, apesar de ainda continuar alto se comparado às outras unidades, à exceção do Chile, melhorou em 2006, apresentando uma queda de cinquenta pontos-base.

Em 2007, a economia brasileira cresceu à taxa de 5,4%, com um aumento de 13% no investimento e de 6,5% no consumo privado. Houve um decréscimo na taxa de desemprego e a taxa SELIC, em 2007, foi de 11,25%, dado que o Banco Central interrompeu um processo de queda a fim de controlar a inflação.

O sistema financeiro nacional evoluía positivamente, dado que houve um aumento no crédito às pessoas físicas da ordem de 24%, devido principalmente ao financiamento de veículos, crédito consignado e cartões.

O volume de ativos do Santander Brasil, em 2007, foi 16,3% maior que em 2006. Quanto aos resultados operacionais, a receita operacional bruta cresceu 30,5% em relação ao ano anterior. Os custos operacionais cresceram em ritmo menos acelerado (11,9%). Como consequência, a receita operacional líquida, no encerramento do exercício de 2007, foi 46,7% maior que em 2006. A carteira de crédito apresentou um crescimento substancial face ao ano anterior, da ordem de 42,9%. A provisão para devedores duvidosos, ao final de 2007, foi 80,0% maior que em 2006, devido em parte ao aumento nos volumes de crédito e a orientação para produtos de maior risco e maior rentabilidade. O índice de inadimplência subiu trinta e seis pontos-base em relação ao ano anterior.

Em 2008, houve a aquisição do Banco Real e o Santander estava adaptando suas demonstrações financeiras para incluir tal banco.

Apenas no quarto trimestre é que o Banco Real foi completamente incorporado aos resultados do grupo. Assim, a Demonstração do Resultado do Exercício só integra o Banco Real no quarto trimestre.

Em um cenário econômico de crise mundial, o Brasil obteve um crescimento estimando do PIB da ordem de 5,1%. A economia cresceu impulsionada pelo consumo das famílias e aumento dos investimentos. A taxa de desemprego atingiu mínimos históricos (média de 7,9% em 2008). As taxas de juros chegaram ao máximo de 13,75% em dezembro, e a inflação se manteve sob controle.

Os fundamentos da economia brasileira mostraram-se sólidos em 2008, apesar do ambiente internacional de incerteza: as reservas internacionais continuaram a aumentar e já superavam os níveis da dívida externa, o que fez do Brasil um credor externo líquido. A dívida pública mantinha-se em níveis inferiores a 60% do PIB.

O sistema financeiro também se apresenta forte, com um crescimento no crédito da ordem de 31%, impulsionado tanto pelo crédito às pessoas físicas, que aumentaram 24%, quanto pelo crescimento no segmento de empresas, que apresentou um crescimento de 39%.

Os ativos totais do Santander Brasil cresceram 91,9%. Tal aumento é, em sua maior parte, reflexo da aquisição do Banco Real pelo Grupo Santander.

Quanto aos resultados, a receita operacional bruta cresceu 40% em relação ao ano anterior e os custos operacionais fecharam o ano 43,5% acima do ano anterior. A receita operacional líquida foi 37,2% maior que em 2007.

A carteira de crédito cresceu 114% em relação a 2007. Tal crescimento pode ser explicado em grande parte pela aquisição dos ativos do Banco Real e é representado especialmente pelo crédito ao varejo. A provisão para devedores duvidosos no ano cresceu 90,2% em relação ao ano anterior. O índice de inadimplência no encerramento do exercício também aumentou, ficando oitenta e quatro pontos-base acima do ano anterior.

Apesar da crise econômica que assolava os mercados em 2008, o Santander Brasil (incluindo o Banco Real) encerrou o exercício com um lucro líquido 9,9% acima do valor apresentando em 2007.

Em 2009, o Santander Brasil estava ainda passando pelo processo de integração com o Banco Real, que foi iniciado em 2008. Os ativos totais cresceram 34,2% em relação ao ano anterior. No que concerne aos resultados operacionais, a receita operacional bruta aumentou 90,6% em 2009, crescimento esse devido especialmente ao aumento de 114,5% na margem financeira líquida e ao crescimento dos ganhos em operações financeiras (64,8%). Os custos operacionais cresceram 65,7%. A receita operacional líquida cresceu 112,3% em relação ao ano anterior.

A carteira de crédito cresceu 25,7% em relação ao ano anterior, fato que pode ser atribuído especialmente ao crédito às pessoas físicas, que é o forte do Banco Real. A provisão para devedores duvidosos aumentou 133,9% em face de 2008. O índice de inadimplência também cresceu significativamente (cento e sessenta e nove pontos-base acima do ano anterior).

A partir desses dados, pode-se constatar que o perfil da carteira de crédito é arriscado, demandando forte provisão e com índice de inadimplência alto, o maior dentre os países da amostra.

4.7 México

O Banco Santander Sérfim, incorporado ao Grupo Santander em 2000, é um dos líderes no mercado de serviços financeiros no México. Em volume, é o terceiro maior banco do México, com uma fatia do mercado de crédito de 15,2%. Ao final de 2005, o Banco contava com uma rede de 1.005 agências e 6,3 milhões de clientes.

Em 1º de janeiro de 2005, o Banco Santander Mexicano e o Banco Serfin realizaram uma fusão societária, embora já fossem geridos por uma única instituição financeira desde dezembro de 2002.

Segue tabela com os principais dados contábeis da unidade e, em seguida, alguns comentários sobre tais dados.

Tabela 11 – Santander México (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Total de Ativos</i>	48.025	50.032	39.495	40.132	33.808
<i>Ativos aplicados em operações de crédito</i>	13.238	15.647	14.124	12.481	11.489
<i>Receitas Operacionais Brutas</i>	1.572	2.114	2.488	2.792	2.342
<i>Receita Operacional Líquida</i>	656	1.097	1.506	1.758	1.542
<i>Margem Líquida Financeira</i>	1.027	1.557	1.893	1.962	1.521
<i>Custos Operacionais</i>	853	943	945	956	800
<i>Lucro Líquido</i>	516	694	868	784	655
<i>Provisões para devedores duvidosos</i>	49	207	459	878	767
<i>Índice de Inadimplência</i>	0,89%	0,64%	1,20%	2,40%	1,84%

Tabela 11 *Santander México (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)*
 Fonte: Adaptada de Banco Santander S.A.

Em 2006, o cenário macroeconômico do México era de expansão, com crescimento econômico de aproximadamente 5% e o investimento crescendo em torno de 10%. A inflação estava controlada, o que permitiu ao governo diminuir as taxas de juros, estabilizando a taxa interbancária de curto prazo para 7,3% desde o final de abril de 2006. A boa situação do balanço de pagamentos e os níveis elevados das reservas internacionais contribuíram para a estabilidade da taxa de câmbio. O cenário econômico estava, portanto, favorável ao crescimento dos negócios bancários.

Os ativos totais ao final de 2006 aumentaram 4,2% em relação a 2005, enquanto que a carteira de crédito cresceu 18,2%. As receitas operacionais brutas apresentaram crescimento de 34,5% , enquanto que as receitas operacionais líquidas e a margem financeira

líquida apresentaram elevações substanciais (67,2% e 51,6%, respectivamente). Ao mesmo tempo, as despesas operacionais totais apresentaram menor aumento, da ordem de 10,6%, o que mostra um ganho de eficiência na operação. O elevado aumento nas receitas de crédito pode ser explicado principalmente pelas operações com pessoas físicas (cartão de crédito, crédito direto ao consumidor, crédito consignado), que é o foco do Santander México

O lucro líquido cresceu 34,5% em relação a 2005 apesar do aumento expressivo na carga fiscal sobre o lucro líquido (6,5% em 2005 e 22% em 2007).

A taxa de inadimplência encontra-se num nível ainda menor que em 2005 apresentando uma queda de vinte e cinco pontos-base, o que mostra que a boa qualidade da carteira de crédito.

A economia mexicana apresentou uma evolução positiva em 2007, crescendo a taxas próximas de 3,5%, resultado da desaceleração da economia norte-americana. A demanda interna cresceu em ritmo mais acelerado (4%). No que concerne à inflação, o país apresentou um aumento anual próximo a 4%, devido à diminuição da oferta. Como consequência, o Banco Central do México aumentou a taxa de juros em cinquenta pontos-base ao longo do ano, a fim de evitar que as pressões nos preços do petróleo e em alguns alimentos básicos se estendessem para a economia de uma forma geral.

A Standard & Poors aumentou a classificação dos títulos de longo prazo no país, reflexo das expectativas de melhora política e da consolidação das receitas fiscais. Ademais, vale citar que o sistema financeiro mexicano apresentou um crescimento de 24% no crédito. Tal aumento é significativamente maior que o aumento apresentado na poupança (16%).

Os ativos totais no encerramento do exercício de 2007 apresentaram uma forte queda, da ordem de 21,1%, representada principalmente pela queda dos ativos não relacionados a empréstimos, especialmente títulos públicos. A carteira de crédito decresceu 9,7% em relação a 2006.

Quanto aos resultados financeiros, a margem operacional bruta cresceu 17,7% em relação ao ano anterior e os custos operacionais permaneceram praticamente estáveis. Como consequência, a receita operacional líquida apresentou um crescimento de 37,3% e o lucro líquido do exercício foi 25,1% maior do que o valor apresentado em 2006. O crescimento do lucro em ritmo menor que o crescimento da receita operacional líquida é explicado especialmente pelo aumento de 121,7% da provisão para devedores duvidosos.

O aumento significativo na provisão para devedores duvidosos pode ser explicado principalmente pelo aumento do risco da carteira de crédito e da deterioração dos prêmios das operações com cartões de crédito. O índice de inadimplência apresentou uma elevação de cinquenta e seis pontos-base em relação ao ano anterior.

O cenário econômico no México, em 2008, mostrou-se desfavorável, pois foi fortemente afetado pela crise, devido à proximidade da relação econômica que esse país mantém com os Estados Unidos.

Os ativos totais do Santander México aumentaram em 1,6% se comparado com o ano anterior. No que concerne às contas de resultados, a receita operacional bruta cresceu 12,2% em relação a 2007 e os custos operacionais aumentaram 1,2%. Como consequência, a receita operacional líquida obteve um incremento de 16,7% em 2008.

A carteira de crédito do Santander México encerrou 2008 com uma perda de volume da ordem de 11,6% em relação a 2007. Apesar de tal decréscimo, a provisão para devedores duvidosos aumentou para 91,3% em relação ao ano anterior e o índice de inadimplência encerrou o ano em um nível duas vezes maior que no ano anterior. Tais números representam uma deterioração da qualidade da carteira de crédito no país. Sabe-se que o cenário econômico de 2008 afetou fortemente os mercados, o que pode ser uma explicação para tais resultados.

Como consequência da quase duplicação da provisão para devedores duvidosos, o lucro líquido do exercício foi 9,7% menor que em 2007, o que mostra que o crescimento da receita operacional não foi capaz de cobrir as despesas com provisões.

Em 2009, como os mercados ainda sofriam os efeitos da crise de 2009, o cenário econômico do México permaneceu enfraquecido. A taxa de inflação caiu para 3,6% (dado que em 2008 foi de 6,5%).

Nesse cenário de crise, os ativos totais do Santander México encerraram o exercício com uma queda de volume da ordem de 15,8% em relação a 2008. As contas de resultados também se mostraram em declínio. A margem operacional bruta encerrou o exercício de 2009 com um decréscimo de 16,1%. A mesma queda foi observada nos custos operacionais. Como consequência, a receita operacional líquida, no encerramento do exercício foi 12,3% menor que em 2008.

A carteira de crédito encerrou o exercício com um decréscimo de 11,6%. O crédito direto ao consumidor e os cartões de crédito diminuíram 30%, devido em parte ao momento

pelo qual o mercado estava passando e também por uma política de riscos de crédito mais rigorosa. O crédito imobiliário, por outro lado, cresceu 7%. As despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa fecharam o exercício 12,6% menor que o valor provisionado para 2008. O índice de inadimplência no final do ano de 2009 foi cinquenta e seis pontos-base menor que em 2008, mostrando uma retomada na qualidade do crédito da carteira, que havia se deteriorado no final do ano anterior.

O lucro líquido no final do exercício foi 16,5% menor que no ano anterior, reflexo dos resultados desfavoráveis observados no exercício.

4.8 Chile

O Banco Santander Santiago é líder no mercado de crédito e no volume de depósitos no país. O Grupo conta com 401 agências e 2.2 milhões de clientes.

Segue tabela com os principais dados contábeis da unidade e, em seguida, alguns comentários sobre tais dados.

Tabela 12 – Santander Chile (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)

	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Total de Ativos</i>	23.298	22.995	24.931	25.180	30.216
<i>Ativos aplicados em operações de crédito</i>	14.967	15.107	17.103	16.979	19.379
<i>Receitas Operacionais Brutas</i>	1.101	1.397	1.506	1.760	1.790
<i>Receita Operacional Líquida</i>	596	805	894	1.143	1.196
<i>Margem Líquida Financeira</i>	782	910	1.112	1.321	1.190
<i>Custos Operacionais</i>	500	580	590	604	594
<i>Lucro Líquido</i>	397	575	645	674	699
<i>Provisões para devedores duvidosos</i>	103	109	203	354	418
<i>Índice de Inadimplência</i>	2,31%	1,59%	2,11%	2,64%	3,20%

Tabela 12 *Santander Chile (em milhões de euros, exceto Índice de Inadimplência)*
 Fonte: Adaptada de Banco Santander S.A.

Ao final do exercício de 2006, os ativos totais apresentaram uma queda de 1,3% em relação a 2005, enquanto que a carteira de crédito permaneceu praticamente estável (aumento de menos de 1%). A receita operacional bruta aumentou em 26,9% e a receita operacional líquida teve um acréscimo de 35,1%. Os custos operacionais apresentaram um aumento de 16%, mostrando ganho de eficiência operacional. O lucro líquido aumentou 44,8%. Os aumentos nas receitas são explicados especialmente pelas operações de varejo, que são o foco do Santander Chile.

A taxa de inadimplência apresentou uma queda expressiva de setenta e dois pontos-base em relação a 2005.

A economia chilena estava em um momento favorável em 2007. O crescimento do PIB ficou um pouco acima dos 5% e a implantação de uma política fiscal levou o superávit primário a 9% do PIB. Em termos de política monetária, o Banco Central chileno subiu as taxas de juros no início do ano, a fim de neutralizar a inflação, que cresceu 5% no ano alcançando níveis superiores a 7,8% ao final de 2007. A Standard & Poor's revisou o *rating* de crédito do país, situando-o acima do restante da região, em A+.

O volume total de ativos em 2007 apresentou um crescimento de 8,4% em relação a 2006. Quanto às contas de resultado, a receita operacional bruta apresentou um incremento de 7,8% em relação ao ano anterior e os custos operacionais cresceram a uma menor taxa em relação ao ano anterior (1,7%). Como consequência, a receita operacional líquida cresceu 11,1% em relação a 2006.

A carteira de crédito cresceu 13,2% em relação a 2006. Tal crescimento está em consonância com a estratégia do Santander Chile em 2007, que é o aumento dos negócios em operações de crédito com pessoas físicas e pequenas e médias empresas. Desse crescimento, pontos importantes a serem ressaltados foram o crescimento do crédito para pessoas físicas e as operações com cartões de crédito. As provisões para devedores duvidosos aumentaram 86,2% em 2007. Tal crescimento pode ser explicado em parte pelo aumento da carteira de crédito. O índice de inadimplência aumentou em cinquenta e dois pontos-base em relação a 2006, o que demonstra uma piora na qualidade da carteira de crédito.

Em 2008, os ativos totais do Santander Chile apresentaram um crescimento de 1% em relação ao ano anterior. Suas receitas operacionais brutas aumentaram 17,3% e os custos operacionais cresceram 2,4%. Como consequência, a receita operacional líquida cresceu 27,9%.

A carteira de crédito fechou o ano com uma pequena queda em relação ao ano anterior (0,7%), enquanto que a provisão para devedores duvidosos cresceu 74,4% em relação a 2007. O índice de inadimplência, em 2008, aumentou cinquenta e dois pontos-base em relação a 2007. Tais números indicam que existe uma preocupação com o risco de crédito, dado que, apesar da carteira não ter crescido em volume, a provisão para devedores duvidosos aumentou substancialmente. A qualidade do crédito piorou; o que pode ser explicado, em parte, pela crise pela qual os mercados estavam passando no ano.

Porém, nota-se que o Santander Chile foi uma das unidades que sentiu menos os efeitos da crise, pois, apesar do aumento nas despesas de provisão, o lucro líquido no final do exercício foi 4,5% acima do resultado apresentado ao final do ano anterior.

Em 2009, os ativos totais do Santander Chile apresentaram um crescimento de 20,0% em relação ao ano anterior. Apesar de um momento econômico internacional desfavorável, a receita operacional bruta cresceu 1,7% em relação a 2008 e os custos operacionais caíram à mesma taxa (1,7%). Como resultado, a receita operacional líquida apresentou um crescimento de 4,6% em relação a 2008.

A carteira de crédito fechou o ano de 2009 com um crescimento de 14,1% em relação ao ano anterior. Em compensação, a margem financeira líquida decresceu 9,9%, o que mostra que houve uma queda na rentabilidade desses ativos. A provisão para devedores duvidosos cresceu 18,1% enquanto que o índice de inadimplência subiu cinquenta e seis pontos-base. Nota-se que em relação ao crédito, o Santander Chile apresentou uma queda de eficiência, o que pode ser consequência da crise financeira iniciada em 2008.

Por fim, o lucro líquido do exercício de 2009 foi 3,7% maior do que o valor apresentado em 2008.

5. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

5.1 Análise descritiva dos componentes do *spread*

Pretende-se, neste capítulo, realizar uma análise comparativa através de estatística descritiva dos componentes do *spread* entre os países da amostra, assim como analisar o *spread* entre tais países, conforme já explicitado na metodologia. Vale ressaltar que o foco de tais análises é entender o comportamento do Brasil em relação aos demais países, visando atingir o objetivo desta pesquisa.

Os gráficos de dispersão são utilizados nessa análise de maneira a complementar as informações contidas nas tabelas. Entende-se que não é possível tirar conclusões assertivas acerca da correlação entre as variáveis somente a partir desse gráfico, porém a utilização de tal recurso estatístico permite uma avaliação inicial da relação entre as variáveis em questão (FÁVERO *et.al.*, *op. cit.*)

5.1.1 Margem de intermediação financeira ou *spread* (NIM – Net Interest Margin)

Tabela 13 – Margem de Intermediação Financeira (*Spread*)

	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>Brasil</i>	0,052276	0,0126754	0,036814	0,068881
<i>Chile</i>	0,041407	0,0064406	0,033522	0,052462
<i>México</i>	0,039015	0,0108268	0,021385	0,048889
<i>Espanha</i>	0,020974	0,0035499	0,016985	0,025451
<i>Portugal</i>	0,015871	0,0012014	0,014714	0,017316
<i>Reino Unido</i>	0,009088	0,0026276	0,006268	0,012561

Tabela 13 *Margem de Intermediação Financeira (Spread)*
 Fonte: Adaptada do Banco Santander S.A

Como se pode observar na tabela acima, corroborando as pesquisas realizadas sobre o assunto, a margem de intermediação do Grupo Santander, no Brasil, é o que tem a média mais alta entre os países da amostra, ou seja, os principais países do foco de atuação do Grupo Santander. Pode-se notar também que os países latinos (Brasil, México e Chile), que são países em desenvolvimento, são aqueles que têm os maiores *spreads*; enquanto os países desenvolvidos apresentam taxas menores.

O desvio padrão do Brasil é também o mais alto, o que mostra que, entre os anos analisados nesse estudo, o país foi o que apresentou uma maior variabilidade da taxa.

5.1.2 Lucro após tributação / Ativo Total (*ATP/TA – After Tax Profits / Total Assets*)

Tabela 14 – ATP / TA

	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>Chile</i>	0,023331	0,0035225	0,01704	0,026767
<i>Brasil</i>	0,017986	0,0030954	0,012633	0,021053
<i>México</i>	0,017539	0,0042776	0,010744	0,021978
<i>Espanha</i>	0,010524	0,0016677	0,007458	0,011999
<i>Portugal</i>	0,010351	0,0015622	0,008246	0,01219
<i>Reino Unido</i>	0,004182	0,001169	0,00269	0,005627

Tabela 14 *ATP / TA*

Fonte: Adaptada do Banco Santander S.A

O índice acima representa a lucratividade líquida dos bancos em relação ao ativo total. O que é possível concluir é que os países em desenvolvimento (Brasil, Chile, México) apresentam uma lucratividade líquida maior que os países desenvolvidos (Espanha, Portugal e

Reino Unido). O Chile, inclusive, na média, apresentou uma lucratividade líquida maior que a do Brasil, enquanto que o *spread* brasileiro encontra-se em patamares maiores.

A seguir, se apresenta o gráfico de dispersão para avaliar a relação entre o índice ATP/TA e o *spread* entre os países da amostra. No eixo Y estão os valores médios do *spread* e no eixo X a média do índice ATP/TA. Adicionalmente, foi inserida uma linha de tendência para verificar a relação linear entre as variáveis.

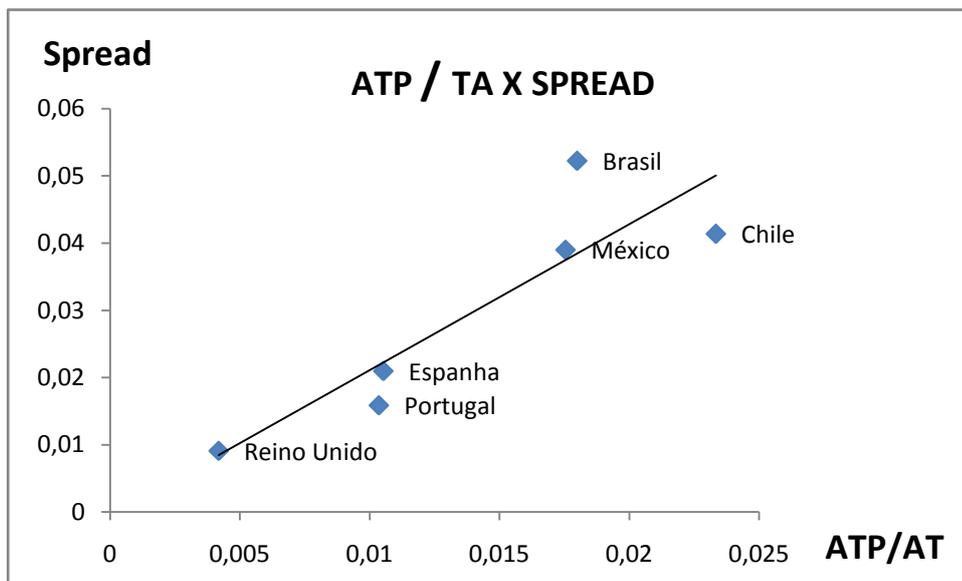


Gráfico 3 *ATP / AT x Spread*
 Fonte: Adaptado do Banco Santander S.A

Pelo gráfico, é possível verificar que há uma certa relação positiva entre as variáveis, ou seja, os bancos com maior lucratividade líquida apresentam os maiores *spreads*, o que era de se esperar, visto que o *spread* bancário é um dos componentes que compõe a margem de lucro dos bancos. O ponto mais alto do gráfico e que se encontra mais fora da linha de tendência é justamente o Brasil, ou seja, tem o maior *spread* na média, mas não tem a maior lucratividade líquida, o que pode ser explicado pelo alto nível de tributação sobre os lucros no país. Tal componente será analisado no item a seguir.

5.1.3 Tributação / Ativo Total (TX/TA – Taxes / Total Assets)

Tabela 15 – TX / TA

	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>Brasil</i>	0,007456	0,0018043	0,00459	0,010211
<i>Espanha</i>	0,004116	0,0007183	0,002694	0,004576
<i>Chile</i>	0,003987	0,0005498	0,003305	0,004958
<i>México</i>	0,002907	0,001291	0,00075	0,004127
<i>Portugal</i>	0,002259	0,0003984	0,001617	0,00281
<i>Reino Unido</i>	0,001555	0,0003938	0,001174	0,002089

Tabela 15 *TX/TA*

Fonte: Adaptada do Banco Santander S.A

O índice acima representa o nível de tributação dos países sobre o Ativo Total. Pode-se notar que o Brasil, dentre os países da amostra, é o que apresenta o maior valor nesse índice, o que pode ser representativo na explicação do *spread* brasileiro, visto que uma maior tributação sobre o lucro implica a necessidade de cobrar maiores margens para compensar o gasto com impostos e taxas. Vê-se também que o Brasil apresentou um nível máximo muito superior ao máximo dos outros países. Nesse caso, não houve uma uniformidade entre os índices apresentados pelos países desenvolvidos e países emergentes.

A Espanha, por exemplo, apresentou na média um índice superior aos do Chile e do México. Segundo Demirguç-Kunt e Huizinga (*op. cit.*), os bancos também são “implicitamente” taxados na medida em que têm que atender aos subsídios impostos pelo governo, além de reservas e depósitos compulsórios. Porém, essa tributação implícita não aparece nesse índice, e sim afeta a margem líquida de intermediação (*NIM – Net Interest Margin*). Ho e Saunders. (*op. cit.*) e Saunders e Schumacher (*op. cit.*), em seus estudos, mostraram que as “taxas implícitas” são estatisticamente relevantes na explicação do *spread*

bancário, porém não há dados suficientes para medir o efeito dessas taxas neste estudo, já que não há esse detalhamento nos demonstrativos financeiros padronizados utilizados nessa pesquisa.

A seguir, se apresenta o gráfico de dispersão para avaliar a correlação entre o índice TX/TA e o *spread* entre os países da amostra. No eixo Y estão os valores médios do *spread* e no eixo X a média do índice TX/TA. Adicionalmente, foi inserida uma linha de tendência para verificar a relação linear entre as variáveis.

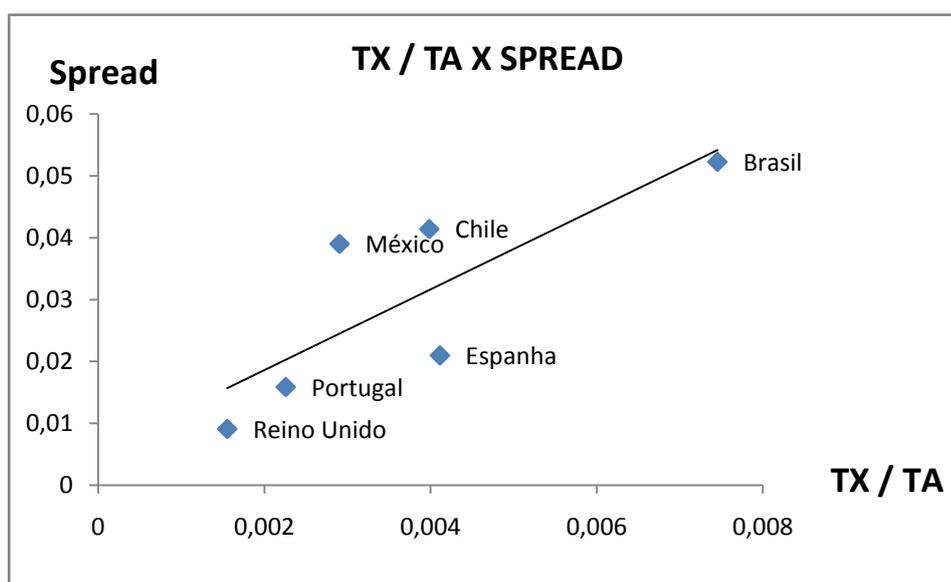


Gráfico 4 $TX / TA \times Spread$
Fonte: Adaptado do Banco Santander S.A

O gráfico mostra uma relação positiva entre os índices, porém pode-se notar certa dispersão. Entende-se que, apesar da tendência positiva, os índices não se relacionam linearmente.

5.1.4 Receitas extra-juros / Ativo Total (NII/TA – *Noninterest income / Total Assets*)

Tabela 16 – NII / TA

	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>Brasil</i>	0,032338	0,0070267	0,024098	0,042011
<i>Chile</i>	0,016955	0,0031193	0,013692	0,021179
<i>México</i>	0,016758	0,0052428	0,011133	0,024284
<i>Espanha</i>	0,011067	0,0018456	0,008855	0,013522
<i>Portugal</i>	0,009904	0,0011736	0,008177	0,011809
<i>Reino Unido</i>	0,005001	0,0007648	0,004113	0,006288

Tabela 16 *NII/TA*

Fonte: Adaptada do Banco Santander S.A

Esse índice mede as receitas “extra-juros”, como tarifas, serviços e também aquelas advindas de marcação a mercado de títulos públicos e dos instrumentos derivativos. Nota-se que o Brasil é o país da amostra que apresenta o maior valor nesse índice e que esse índice tem sinal negativo na identidade da composição do *spread*. Assim, vê-se que, apesar de o Brasil apresentar o maior valor nesse índice, ainda é o país com o maior *spread* da amostra.

Ao analisar as DREs dos países ano a ano, nota-se que o Brasil é aquele que apresenta o maior ganho com operações financeiras, que são aquelas advindas de marcação a mercado de títulos públicos e derivativos, o que pode ser um indício de alta representatividade dessas operações no país. Porém, o fato desse índice apresentar o maior valor médio e também os maiores mínimos e máximos, mostra que a explicação para o fato do Brasil ter o maior *spread* na amostra deve estar em algum outro fator, dado que esse índice diminui a margem líquida financeira.

A seguir, se apresenta o gráfico de dispersão para avaliar a correlação entre o índice NII/TA e o *spread* entre os países da amostra. No eixo Y estão os valores médios do *spread* e

no eixo X a média do índice NII/TA. Adicionalmente, foi inserida uma linha de tendência para verificar a relação linear entre as variáveis.

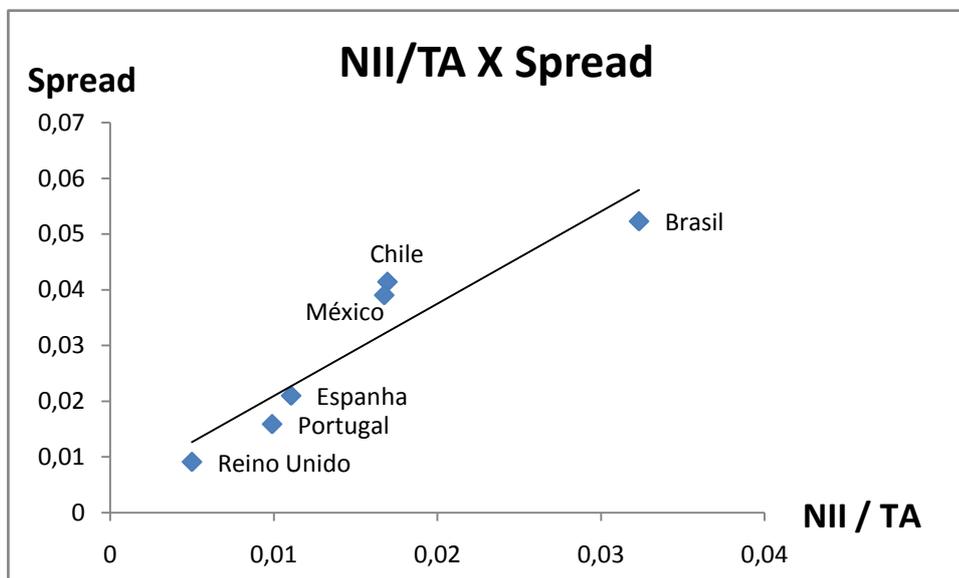


Gráfico 5 *NII / TA x Spread*
Fonte: Adaptado do Banco Santander S.A

O gráfico mostra que há relação positiva e linear entre as variáveis. Vale notar que, conforme dito anteriormente, o componente NII/TA tem sinal negativo na identidade do *spread*. Pode-se inferir, a partir do gráfico de dispersão, que quanto maior as receitas não advindas de intermediação financeira, maior o *spread*. Isso pode ser devido ao componente “custo de oportunidade” dos títulos públicos.

Conforme Oliveira (*op. cit.*), Oliveira e Carvalho (*op. cit.*) e ANDIMA (*op. cit.*), a alta atratividade dos títulos públicos pode fazer com que os bancos brasileiros exijam um prêmio maior pelo crédito, dado que tais títulos oferecem boa rentabilidade, apesar de menor do que aqueles oferecidos pelas operações de crédito no setor privado, e liquidez imediata, o que pode fazer com que as Instituições Financeiras optem pelo *trade-off*, rentabilidade versus liquidez. Porém, também é válido notar que tais estudos se concentraram nos bancos brasileiros e os resultados que podem ser observados no gráfico de dispersão dessa pesquisa sugerem que a relação também é válida para os outros países, ainda que apresentem menores custos de oportunidade.

A saber, no próximo capítulo será testada, através de exercícios econométricos, a hipótese de “preferência pela liquidez” nos países dessa pesquisa.

5.1.5 Custos Operacionais / Ativo Total (*OV/TA – Overhead / Total Assets*)

Tabela 17 – OV / TA

	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>Brasil</i>	0,042144	0,0049584	0,034917	0,047516
<i>México</i>	0,023202	0,0024894	0,020219	0,025964
<i>Chile</i>	0,022124	0,0032664	0,018196	0,026006
<i>Espanha</i>	0,012974	0,0004662	0,012443	0,013461
<i>Portugal</i>	0,011985	0,0010668	0,010554	0,013404
<i>Reino Unido</i>	0,006708	0,0007369	0,005364	0,007638

Tabela 17 *OV/TA*

Fonte: Adaptada do Banco Santander S.A

Esse índice mede a relação entre os custos operacionais e o total do Ativo. Pode-se notar que, na média, o Brasil é o país da amostra que apresenta o maior valor nesse índice, o que mostra que, em conjunto com a tributação, as despesas operacionais nesse caso exercem forte influência sobre o nível do *spread* no Brasil. Nota-se que os valores de mínimo e máximo no Brasil também estão acima de todos os outros países da amostra, refletindo que os altos níveis de custos operacionais em relação ao ativo total são constantes, ao longo dos períodos estudados.

Em seus relatórios anuais para os órgãos reguladores, o Santander atribui o fato dos altos custos operacionais, em 2005, no Brasil principalmente, à taxa de câmbio, ou seja, à valorização do Real e em 2007, aos planos de expansão e ao lançamento de novos produtos. Em 2008, no quarto trimestre, o Banco Real deixou de ser avaliado pelo método de equivalência patrimonial e passou a ser incorporado no balanço, o que explica em grande parte o crescimento de 43,5% nos custos operacionais, gerados naturalmente no processo de

incorporação. Em 2009, houve um aumento de 65,7% nos custos operacionais, explicado em grande parte pela continuação da incorporação do Banco Real no Grupo Santander.

Todavia, vale notar que nesse mesmo ano também houve a incorporação do Alliance & Leicester e do Bradford & Bingley, que representou um crescimento de 27,3% nos custos operacionais no Reino Unido. O que se pretende dizer aqui é que não foi somente a aquisição do Banco Real que fez com que os custos operacionais no Brasil fossem os mais altos na amostra. Aparentemente, há um componente inercial que está presente no constante aumento desses custos ao longo dos anos.

Segundo Demirgüç-Kunt e Huizinga (*op. cit.*), essa variável também reflete variações no nível de emprego e salário e que, apesar de se esperar que os países desenvolvidos tenham salários mais altos, no estudo dos autores os níveis mais baixos de custos operacionais em relação ao ativo total foram encontrados nos países mais desenvolvidos, o que demonstra maior eficiência desses países no que tange à gestão de custos. Pode-se notar que essa conclusão também é válida para este estudo, pois os países desenvolvidos (Portugal, Espanha e Reino Unido) apresentaram os menores valores dessa variável.

A seguir, o gráfico de dispersão para avaliar a correlação entre o índice OV/TA e o *spread* entre os países da amostra. No eixo Y estão os valores médios do *spread* e no eixo X a média do índice OV/TA. Adicionalmente, foi inserida uma linha de tendência para verificar a relação linear entre as variáveis.

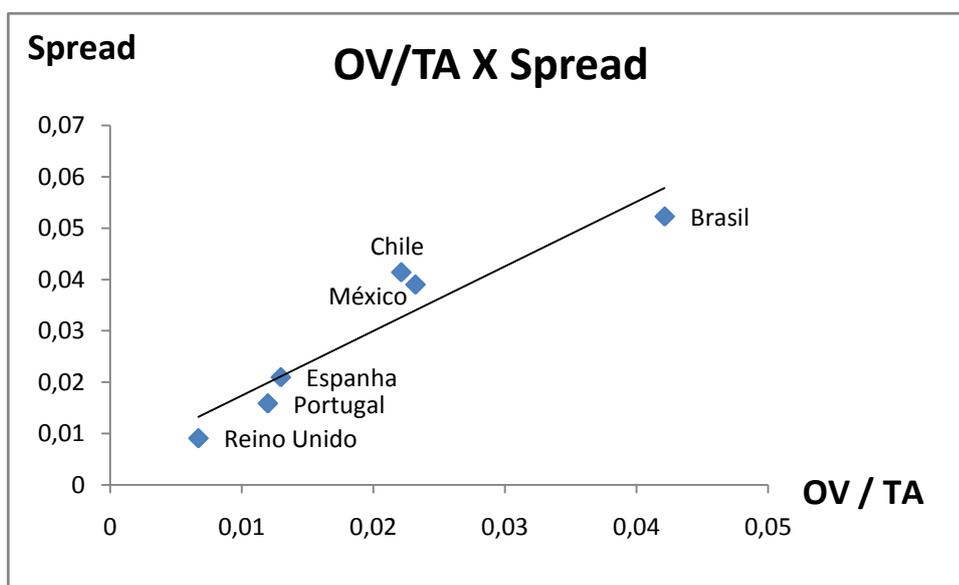


Gráfico 6 *OV/TA x Spread*
 Fonte: Adaptado do Banco Santander S.A

Pelo gráfico de dispersão, pode-se notar que há relação positiva e linear entre as variáveis estudadas, então se pode inferir que os custos operacionais estão diretamente relacionados com o nível do *spread* nos países da amostra. Conforme já dito anteriormente, há uma discrepância notável entre os custos no Brasil e nos outros países, que não pode ser explicado somente pela aquisição do Banco Real.

5.1.6 Despesas com créditos de liquidação duvidosa / Ativo Total (*LLP/TA – Loan Loss Provisions / Total Assets*)

Tabela 18 – LLP / TA

	<i>Média</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
<i>Brasil</i>	0,017028	0,0088216	0,004399	0,029536
<i>México</i>	0,012124	0,0088834	0,00102	0,022687
<i>Chile</i>	0,00892	0,0042243	0,004421	0,014059
<i>Espanha</i>	0,004426	0,0025821	0,002489	0,00781
<i>Reino Unido</i>	0,001644	0,0006519	0,001055	0,002715
<i>Portugal</i>	0,001179	0,0007589	0,000312	0,002233

Tabela 18 *LLP / TA*

Fonte: Adaptada do Banco Santander S.A

Esse índice mede a relação entre as despesas com créditos de liquidação duvidosa com o Ativo Total. Novamente, o Brasil é o país que apresenta o maior índice, o que mostra que a baixa qualidade do crédito no país é um fator importante na explicação do alto *spread* bancário. Como se pode notar na descrição do caso de cada país, o Brasil é invariavelmente o país que apresenta o maior índice de inadimplência em todos os anos.

Os dados mostram também que, na média, os países em desenvolvimento são aqueles que apresentam os maiores níveis de tal índice (México, seguido de Chile).

A seguir, se apresenta o gráfico de dispersão para avaliar a correlação entre o índice LLP/TA e o *spread* entre os países da amostra. No eixo Y estão os valores do *spread* e no eixo X o índice LLP/TA. Adicionalmente, foi inserida uma linha de tendência para verificar a relação linear entre as variáveis.

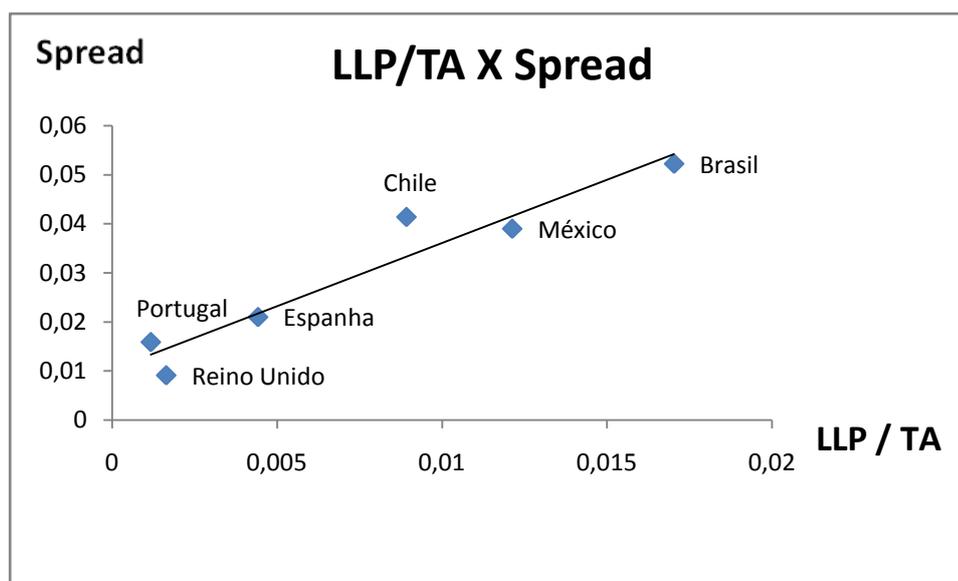


Gráfico 7 *LLP / TA x Spread*
Fonte: Adaptado do Banco Santander S.A

O gráfico de dispersão mostra, conforme esperado, uma relação linear e positiva entre as variáveis LLP/TA e *spread*, o que sugere que quanto pior a qualidade do crédito maior é a margem financeira de intermediação cobrada pelos bancos. Dado que os pontos se situam muito próximos da linha de tendência, inclusive o ponto que representa a Espanha encontra-se na própria linha, pode-se inferir que tal componente exerce forte influência sobre o *spread* bancário.

É importante ressaltar que essas despesas são medidas por meio de provisões, ou seja, não são um retrato do que realmente aconteceu em determinado ano. Então, o que realmente aconteceu, em termos de perdas com crédito em determinado período, é medido pelo índice de inadimplência de cada país no ano. Assim tais despesas, associadas a determinadas operações de crédito, podem se realizar em momentos distintos da realização da margem de intermediação financeira, o que é um dos problemas da medição do *spread ex-post* (Demirguç-Kunt e Huizinga, *op. cit.*). A fim de ilustrar essa situação, segue uma tabela com o índice de inadimplência de cada país ao longo do ano.

Tabela 19 – Índice de inadimplência

<i>País</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>Média</i>
<i>Brasil</i>	2,88	2,38	2,74	3,58	5,27	3,37
<i>Chile</i>	2,31	1,59	2,11	2,64	3,2	2,37
<i>México</i>	0,89	0,64	1,2	2,4	1,84	1,39
<i>Espanha</i>	0,62	0,50	0,56	2,10	3,68	1,49
<i>Portugal</i>	0,78	0,53	1,25	1,72	2,27	1,31
<i>Reino Unido</i>	0,67	0,6	0,6	1,0	1,71	0,92

Tabela 19 *Índice de inadimplência*
 Fonte: Adaptada do Banco Santander S.A

Pode-se notar que não há forte relação direta entre as despesas com créditos de liquidação duvidosa e o índice de inadimplência. Como exemplo, podemos citar o caso do Chile. O Chile tem, na média, o segundo maior nível de inadimplência da amostra, porém no índice LLP/TA esse país se apresenta em terceiro lugar, perdendo para o Brasil e para o México. Para melhor ilustrar, segue abaixo um gráfico de dispersão relacionando a média do índice LLP/TA (variável Y) com a média do índice de inadimplência (variável X).

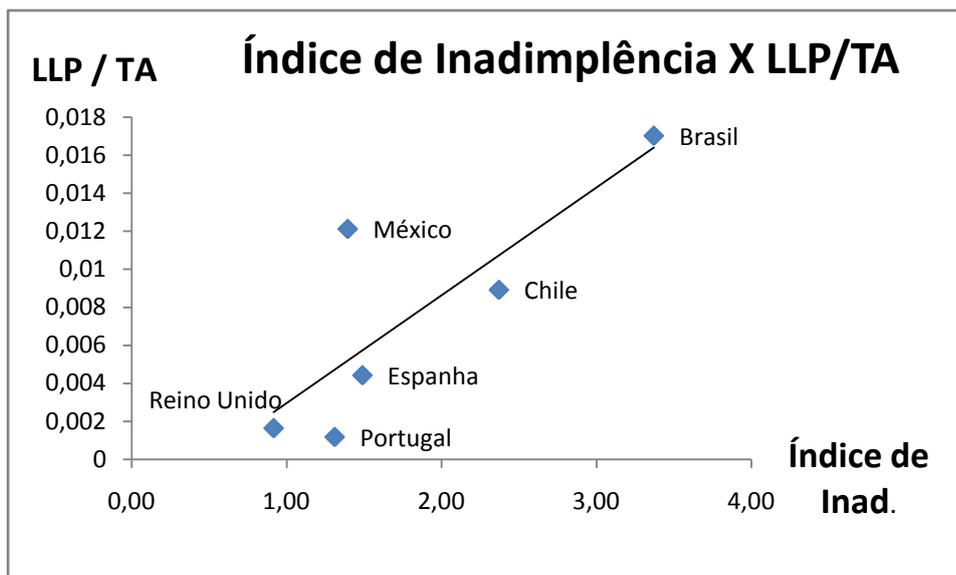


Gráfico 8 *Índice de inadimplência x LLP / TA*

Fonte: Adaptado do Banco Santander S.A

Pode-se notar que há certa relação positiva entre tais variáveis, porém a linha de tendência não mostra muita relação linear, especialmente no caso do México, que é o ponto mais distante da reta de tendência.

O Brasil é o país da amostra que apresenta maior relação linear entre os créditos com liquidação duvidosa e o índice de inadimplência, o que sugere a existência de um componente inercial, ou seja, já se espera um alto nível de inadimplência e isso é refletido corretamente nas despesas de provisões com crédito de liquidação duvidosa ano após ano.

Como ilustração, segue abaixo o gráfico de dispersão que relaciona o índice médio de inadimplência (variável X) com o *spread* médio (variável Y).

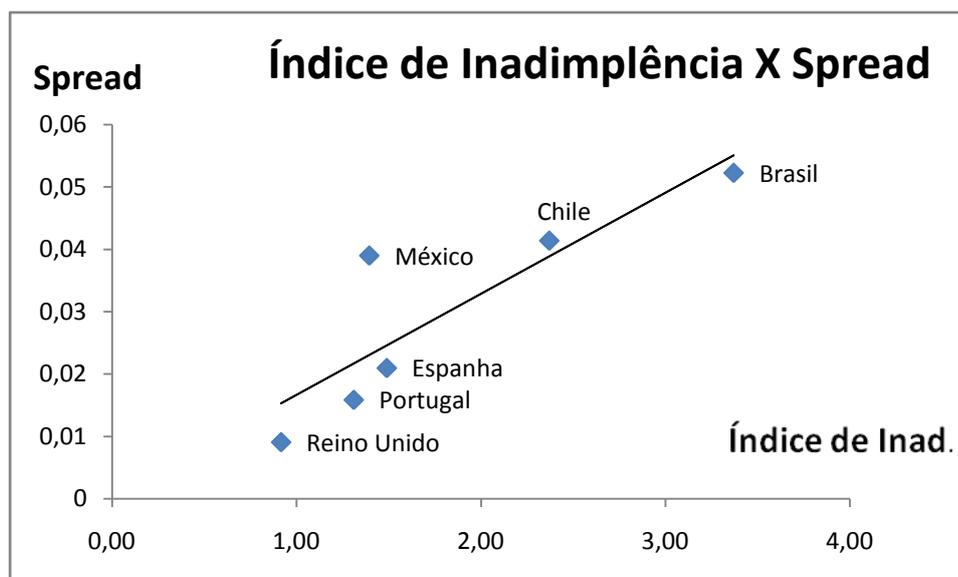


Gráfico 9 Índice de inadimplência x Spread

Fonte: Adaptado do Banco Santander S.A

Os resultados do gráfico de dispersão sugerem que, assim como no caso das despesas com crédito de liquidação duvidosa, o índice de inadimplência está positivamente e linearmente relacionado com o *spread*, como era de se esperar. O único país que mostra menor relação linear, ainda que positiva, é o México.

O que se pode inferir das análises sobre a inadimplência é que tanto as despesas com crédito de liquidação duvidosa, quanto o índice de inadimplência estão relacionados com o *spread*, apesar de não existir a mesma relação quando se testam as duas variáveis entre si, à exceção do Brasil. É esperado que tais variáveis sejam relacionadas, e são, mas a falta de relação linear pode ser explicada pela não contemporaneidade da realização das despesas com o índice real de inadimplência.

5.1.7. Análise conjunta dos componentes do *spread* bancário

A partir da análise realizada do *spread* e de seus componentes, utilizando a metodologia de Demirgüç-Kunt e Huzinga (*op. cit.*), pode-se notar que, à exceção do índice lucratividade após a tributação / Ativo Total, o Brasil é o país da amostra que apresenta os maiores índices. No caso da lucratividade líquida, o Chile é o que apresenta o maior valor, mas isso é devido à alta tributação do Brasil, discrepante com os outros países da amostra. Se

usássemos o índice Lucro Após Impostos / Ativo Total, ao invés de decompor o lucro em dois componentes (ATP/TA e TX/TA), o Brasil seria o país com maior lucratividade em relação ao Ativo Total.

A análise de decomposição do *spread* mostrou que os países desenvolvidos apresentam os menores índices médios de uma maneira geral, à exceção da Espanha, que ficou em segundo lugar no índice tributação / Ativo Total, perdendo apenas pro Brasil, ou seja, apresentando níveis superiores àqueles observados no Chile e no México.

Segundo Demirguç-Kunt e Huzinga (*op. cit.*), o *spread* pode ser considerado como uma medida robusta de eficiência dos bancos, ou seja, quanto menor o *spread* mais alta a eficiência. Essa descrição é coerente com os resultados desta pesquisa, pois os países desenvolvidos, que operam em mercados mais eficientes, apresentam carteiras de crédito de melhor qualidade e melhor gestão de custos e despesas.

É válido ressaltar que, ainda com menor eficiência na gestão de custos e despesas, o Brasil apresentou o maior índice de lucratividade bruta e, apesar de ter apresentado o maior valor no componente Receita “extra-juros” sobre o Ativo Total, que tem sinal negativo na identidade do *spread*, foi o país com o maior *spread* médio, no período apresentado.

Por fim, vale ressaltar que as análises, por terem sido realizadas através de uma metodologia *ex-post* de decomposição do *spread*, limitam-se aos componentes contábeis e, portanto, não é possível identificar a influência dos componentes “externos” aos demonstrativos financeiros.

5.2 O Spread Bancário e a Preferência pela liquidez: um estudo econométrico

Pretende-se nesse item, através de uma regressão com dados em painel, testar a relação existente entre o *spread* calculado no item anterior e taxas de juros básicas da economia de cada país da amostra.

Primeiramente, conforme explicado na metodologia, será estimado o modelo Regressão “*Pooled*”. Sequencialmente serão estimados os dois modelos de dados em painel: Efeitos Fixos e Aleatórios. E então serão realizadas análises que apontarão qual dos modelos é o mais adequado para os dados da amostra.

Tabela 20 – Resultados dos Dados em Painel – “Pooled”

Variável Dependente: *Spread*
Método: *Pooled*

Amostra: 2005:2009
Cross-sections incluídos: 5
Total de observações (painel balanceado): 30

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Estatística z</i>	<i>Prob >|z|</i>
<i>Taxa de juros</i>	-,0005126	,000732	-0,70	0,484
<i>Constante</i>	,0322975	,0072322	4,47	0,000

Prob > $\chi^2 = 0,4838$
 $R^2 = 0,2927$

Tabela 20 Resultados dos Dados em Painel – “Pooled”

Fonte: Adaptado de Saída do Stata, versão 11.1

Os resultados da regressão *Pooled* não foram significativos. A estatística χ^2 não foi significativa nem a um nível de 10% de significância, o que mostra que o parâmetro β não é relevante. Essa estatística é muito importante para verificar se o modelo tem relevância estatística. Em conformidade com a estatística χ^2 , o teste t não apresentou bons resultados, e não se pode rejeitar a hipótese nula em relação ao parâmetro β nem a 10% de significância. Segundo Fávero *et al.* (*op. cit.*) o teste *t* demonstra se há significância estatística dos parâmetros α e β , ou seja, a hipótese nula é de que o parâmetro analisado = 0 e a expressão do teste é dada por:

$$t\alpha = \frac{\alpha}{s.e.(\alpha)}$$

$$t\beta_i = \frac{\beta}{s.e.(\beta_i)}$$

em que: *s.e.* significa o erro padrão de cada parâmetro em análise.

Além disso, pode-se inferir que o modelo *Pooled* é um modelo “fraco”, na medida em que não considera a estrutura dos dados em painel.

Assim, o próximo passo do estudo foi rodar o modelo “Dados em Painel – Efeitos Fixos”:

Tabela 21 – Resultados dos Dados em Painel - Efeitos Fixos

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Estatística t</i>	<i>Prob > |t|</i>
<i>Taxa de juros</i>	-,0015956	,0007348	-2,17	0,040
<i>Constante</i>	,0389703	,0047155	8,26	0,000

Variável Dependente: *Spread*
 Método: Painel Efeitos Fixos
 Amostra: 2005:2009
 Cross-sections incluídos: 5
 Total de observações (painel balanceado): 30
 Prob > F = 0.0405
 R² = 0.2927

Tabela 21 *Resultados dos Dados em Painel - Efeitos Fixos*
 Fonte: Adaptado de Saída do Stata, versão 11.1

O teste F, que verifica a hipótese nula de que o modelo de Regressão *Pooled* é melhor que o modelo “Dados em Painel – Efeitos Fixos”, mostrou que a 5% de significância, rejeitamos a hipótese nula. Já era esperado que o modelo de dados em painel fosse apresentar resultados melhores que o modelo de Regressão *Pooled*, já que considera as unidades no modelo.

O resultado do teste F, que tem como hipótese nula a não-significância conjunta das variáveis, foi que tal hipótese deve ser rejeitada a 5% de significância. A hipótese nula do teste F é:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

O coeficiente de explicação do modelo (R^2) foi de 29,27%, porém, a partir do teste F, podemos dizer que o parâmetro β possui significância estatística e que, portanto o modelo tem capacidade de explicação. O teste F, de modo geral, é o primeiro teste a ser analisado, pois, se

não rejeitarmos a hipótese nula de tal teste, é uma prova de que o modelo não tem significância estatística, dado os parâmetros não apresentam, conjuntamente, poder de explicação. Ao analisar a estatística t , confirmamos que o modelo é relevante estatisticamente, dado que os parâmetros α e β são significativos para o modelo a 5% de significância. Em síntese, os testes t e F foram significativos a um nível de 5% de significância, o que comprova que o parâmetro β do modelo é estatisticamente relevante para que sua relação com a variável seja diferente de zero.

Vale notar que, como estamos trabalhando com somente uma variável explicativa, é de se esperar que o teste F apresente resultados semelhantes ao teste t para o parâmetro β . Pois, caso isso não ocorra, pode-se notar uma incoerência, já que ambos estão testando um único parâmetro β , da variável explicativa taxa de juros.

O sinal do coeficiente, ao contrário do esperado, foi negativo. Antes de realizar uma análise mais detalhada dos resultados encontrados nesse modelo, iremos rodar o modelo de “Dados em Painel – Efeitos Aleatórios” e o teste de *Hausman*, a fim de verificar se o modelo de efeitos fixos é realmente o mais adequado para a base de dados em questão.

Tabela 22 – Resultado dos Dados em Painel - Efeitos Aleatórios

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>Estatística z</i>	<i>Prob > |z|</i>
<i>Taxa de juros</i>	-,0005126	,000732	-0,70	0,484
<i>Constante</i>	,0322975	,0072322	4,47	0,000

Prob > $\chi^2 = 0.4838$
 $R^2 = 0.2927$

Tabela 22 *Resultado dos Dados em Painel - Efeitos Aleatórios*
 Fonte: Adaptado de Saída do Stata, versão 11.1

Ao rodar o modelo de Efeitos aleatórios, encontramos que o resultado da estatística χ^2 não foi relevante nem a 10% de significância, o que mostra que o parâmetro β não é significativo estatisticamente e que, portanto, o modelo não é adequado, apesar do coeficiente

de explicação (R^2) ter sido o mesmo do modelo de Efeitos Fixos (29,27%). O teste t para o parâmetro β , em coerência com o resultado observado na estatística chi^2 , também não foi significativo nem a 10% de significância, o que comprova que a relação do parâmetro com a variável é igual a zero, portanto, o modelo não tem capacidade de explicação.

Inferimos que esse modelo não é o mais adequado e, para confirmar, realizamos o teste de *Hausman*, que testa a hipótese nula de que a diferença entre os coeficientes alfa (interceptos) não são sistemáticas, ou seja, o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado para a base de dados.

Ao realizar o teste de *Hausman*, a estatística chi^2 mostrou que devemos rejeitar a hipótese nula, a 5% de significância, o que mostra que as diferenças entre os coeficientes alfa de cada país são significativas e, portanto, o modelo de efeitos fixos é o mais adequado, como era esperado.

Teste de Hausman:

$$\text{Prob} > \text{chi}^2 = 00000$$

Ao rodar os três modelos de painel (*Pooled*, Efeitos fixos e Efeitos aleatórios) e o teste de *Hausman*, podemos sintetizar algumas conclusões em relação aos modelos:

a) Conforme esperado, o modelo “Painel Efeitos Fixos” é mais adequado para a estrutura dos dados que o modelo *Pooled*, o que pode ser comprovado pelo teste F, que verifica a hipótese nula de que o modelo de Regressão *Pooled* é melhor que o modelo “Dados em painel – Efeitos Fixos”. Rejeitamos essa hipótese a 5% de significância.

b) Ao analisarmos o teste de *Hausman*, rejeitamos a hipótese nula, a 5% de significância, de que os coeficientes alfa (os interceptos) não são significativos, o que mostra que o modelo “Dados em Painel – Efeitos Fixos” é o mais adequado que o modelo de “Dados em Painel – Efeitos Aleatórios” para a estrutura dos dados.

c) Ao analisar as estatísticas t dos dois modelos (Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios) podemos notar que a 5% de significância, a variável independente e a constante são significativas para a explicação do *spread*, enquanto que no modelo “Efeitos Aleatórios”

não rejeitamos a hipótese nula de que os parâmetros são iguais a zero, ou seja, não têm poder de explicação. Além disso, a estatística chi^2 do modelo de efeitos aleatórios não apresentou resultado significativo a 5% de significância, enquanto que o teste F do modelo de “Efeitos Fixos” se mostrou significativo a 5% de significância, o que comprova a superioridade desse modelo. Tais testes comprovam o resultado encontrado no teste de *Hausman*.

Dada a conclusão de que o modelo “Dados em Pannel – Efeitos Fixos” é o mais adequado para a estrutura dos dados, partiremos para a análise do modelo.

Pode-se notar que, diferente do que esperávamos encontrar, a relação entre o *spread* e a taxa de juros é negativa.

Assim, para o estudo de caso em questão, que contempla seis países representantes dos nichos mais relevantes do Banco Santander, quanto maior a taxa de juros básica do país, menor o *spread*.

A respeito dessa conclusão, podemos inferir algumas hipóteses, que serão apresentadas a seguir:

A questão da preferência pela liquidez só seria válida em países com altas taxas de juros básicas da economia e, como neste estudo, contemplamos países com diferentes realidades de taxas de juros, as aplicações financeiras não seriam uma fonte rentável, ou seja, não valeria o *trade-off* Rentabilidade X Liquidez. Porém, é válido notar que se pode concluir a relação negativa, dado que os testes foram significativos, o que mostra que ao longo do tempo, para esse caso, não podemos afirmar que a hipótese de “preferência pela liquidez” é válida.

Outra conclusão importante refere-se ao fato do modelo “Dados em Pannel – Efeitos Fixos” ter sido o mais adequado para a estrutura dos dados. Lembrando que esse modelo considera que há diferenças sistemáticas entre os coeficientes alfa (interceptos) de cada país e tais coeficientes representam as particularidades das unidades.

Dado que este é um estudo *cross-country*, entre países com características muito diferentes entre si, era de se esperar que o modelo de “Efeitos Fixos” fosse o mais adequado e que houvesse tal diferença entre os países. Tais diferenças podem ocorrer em vários aspectos, sejam macroeconômicos ou microeconômicos. Conforme estudos de Ho *et al.* (*op. cit.*), Saunders e Schumacher (*op. cit.*) e Oreiro *et al.* (2006), a variável macroeconômica “volatilidade da taxa de juros” tem relevância estatística na explicação do *spread* e tal variável pode estar contida nessa diferença entre os coeficientes.

No estudo de Ho e Saunders. (*op. cit.*), Saunders e Schumacher (*op. cit.*) e Afanasieff *et al.* (*op. cit.*), as taxas implícitas de juros foram relevantes na explicação do *spread* e tais taxas têm relação direta com a estrutura política e econômica de cada país, visto que se referem aos subsídios, isenções de tarifas, entre outros fatores dessa natureza. É de se esperar também que tais taxas sejam diferentes entre os países da amostra e tal diferença também pode estar sendo captada pelo intercepto.

Outra inferência interessante pode ser feita no que concerne ao “poder de mercado”. Ho e Saunders, (*op. cit.*), Saunders e Schumacher (*op. cit.*) e Oreiro *ET al.*(2006) encontraram significância estatística nessa variável, o que mostra que a estrutura do mercado exerce influência direta no *spread*, ou seja, quanto maior o “poder de monopólio” ou, em outras palavras, quanto mais restrito for o mercado, maior a margem de intermediação financeira.

Como a amostra é composta por países desenvolvidos e emergentes, é de se esperar que existam diferenças estruturais de mercado, o que nos leva a inferência de que as diferenças de nível de poder de mercado entre os países podem estar contidas no intercepto.

Outras variáveis macroeconômicas, como inflação, risco-país e crescimento do produto industrial bruto, também mostraram ter relevância na explicação do *spread* no trabalho de Afanasieff *et al.* (*op. cit.*). Faz sentido pensar que as diferenças entre tais variáveis entre os países podem estar sendo captadas pelo intercepto, visto que os países da amostra são heterogêneos economicamente.

A relação negativa entre a variável dependente (*spread*) e a variável explicativa (taxa de juros) mostrou neste estudo que não se pode aceitar a hipótese de preferência pela liquidez dos bancos para os países da amostra, mas podemos inferir que, dessa relação da taxa de juros com o *spread*, quanto maior o custo de captação mais cara é a operação de crédito para os bancos, o que torna o *spread* menor.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou investigar o *spread* bancário do Banco Santander, em seus nichos geográficos mais relevantes, em duas perspectivas interligadas: primeiramente, através do cálculo do *spread* e análise de seus determinantes segundo a metodologia de Demirgüç-Kunt e Huizinga (*op. cit.*) e, sequencialmente, utilizando o *spread* calculado anteriormente e a taxa de juros básica da economia de cada país, ir-se-á testar a hipótese de “preferência pela liquidez” nos países da amostra, através de exercícios econométricos.

Ao realizar o estudo dos determinantes do *spread* bancário, notou-se, conforme esperado, que o Brasil possui o maior *spread* bancário dentre os países da amostra. No que tange aos determinantes do *spread*, o Brasil possui os maiores valores na média, à exceção do componente “Lucro após impostos e taxas / Ativo Total”. Porém, isso se deve ao fato da alta tributação observada para o Brasil. E, é importante ressaltar a discrepância observada: os valores dos determinantes do *spread* no Brasil são significativamente maiores quando comparados com os outros países da amostra.

Com isso, pode-se concluir que, para o estudo de caso em questão, os altos custos operacionais e a alta tributação observada no Brasil, além da baixa qualidade ou alto risco da carteira de crédito no país, podem ser considerados como parte da explicação para os altos *spreads* brasileiros.

Contudo, vale notar que o Brasil possui, inclusive, o maior valor médio no componente “Receitas Extra-Juros / Ativo Total”, que tem sinal negativo na identidade do *spread*, o que mostra que apesar das altas receitas não advindas de operações que geram juros, o *spread* no país continua sendo o mais alto. O fato desse componente apresentar o maior valor médio para o Brasil é uma confirmação da discrepância nos outros componentes, conforme relatado anteriormente.

Por fim, é importante considerar que tais conclusões são baseadas em demonstrativos contábeis e, portanto, não são capazes de capturar os efeitos de variáveis externas à instituição estudada.

No que concerne à hipótese de preferência pela liquidez, testada neste estudo de caso, foi observado que a variável “taxa de juros” tem relevância estatística na explicação do *spread* bancário dos países da amostra. Foram realizados testes para determinar qual o modelo

de painel mais adequado para a estrutura dos dados em questão, e foi percebido que o melhor modelo foi “Dados em Painel – Efeitos Fixos”.

Era esperado que a taxa de juros básica explicasse o *spread* dos países ao longo do tempo, porém a hipótese que se pretendia confirmar neste estudo era de que a “preferência pela liquidez” (medida pela *Proxy* taxa de juros) influenciasse o *spread* positivamente, ou seja, de que os bancos cobrariam maiores taxas nas operações de crédito pelo fato de poderem aplicar seus recursos em títulos públicos que, apesar de não oferecerem a mesma rentabilidade, proporcionam alta liquidez. Porém o resultado encontrado foi que a variável “taxa de juros” possui relação negativa com o *spread*.

A partir dos resultados encontrados, pode-se notar que a questão do “custo de oportunidade” de se aplicar em títulos públicos não é válida para todos os países da amostra. Tal relação negativa pode ser devido ao fato de que os outros países da amostra, que não o Brasil, não possuem taxas de juros tão altas quanto se comparadas com esse país, e que, portanto, a rentabilidade oferecida pelos títulos da dívida pública não seriam suficientes para o *trade-off* entre rentabilidade e liquidez.

Por fim, vale ressaltar que as evidências encontradas neste estudo não podem ser extrapoladas para outros países que não aqueles componentes da amostra. E, sobretudo, que o objetivo deste trabalho foi o de contribuir para a discussão do *spread* bancário a partir do estudo de um caso específico e não o de exaurir todas as possíveis explicações.

Para pesquisas futuras, sugere-se que sejam realizados estudos *cross-country* que contemplem mais de um banco na amostra, e que outras variáveis macroeconômicas e microeconômicas sejam testadas a fim de tentar entender quais delas são relevantes na explicação do *spread* bancário.

Além disso, a partir de 2011, as empresas constituídas sob a forma de sociedade anônima, no Brasil, inclusive as instituições financeiras, passaram a ser obrigadas a publicar seus demonstrativos financeiros de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade havendo, portanto, a possibilidade de, em estudos futuros, comparar tais demonstrativos com o de outros países adeptos das IFRS em sua forma completa, o que permitirá estudos com amostras maiores, não sendo mais necessária a adaptação do COSIF às IFRS.

7. BIBLIOGRAFIA

AFANASIEFF, T. S.; LHACER, P. M.; NAKANE, M. I. The determinants of bank interest spread in Brazil. **Money Affairs**, vol. XV, n. 2, p. 183-207, 2002.

ALLEN, L. The determinants of bank interest margins: a note. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, vol. 23, p. 231-235, 1988.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO – ANDIMA. **O novo perfil do sistema financeiro**, Rio de Janeiro, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Juros e spread bancário no Brasil**. 1999. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread1.pdf>>. Acesso em: 11 mai. 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório de Economia bancária e crédito**. 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/spread/port/economia_bancaria_e_credito.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório de Economia bancária e crédito**. 2005. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/spread/port/rel_econ_ban_cred.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório de Economia bancária e crédito**. 2006. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/spread/port/relatorio_economia_bancaria_credito2006.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório de Economia bancária e crédito**. 2007. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Spread/relatorio_economia_bancaria_credito2007.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Relatório de Economia bancária e crédito**. 2008. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Spread/relatorio_economia_bancaria_credito2008.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Séries Temporais, em “Economia e Finanças”**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>. Acesso em: 11 mar. 2010.

BANCO DO BRASIL S/A. **Alocação de Capital**. Disponível em: <http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,2549,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=8615&codigoMenu=208&codigoRet=6050&bread=4_1_1>. Acesso em 29 mai. 2010.

BANCO DO BRASIL S/A. **Pilares de Basileia II**. Disponível em: <http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,2549,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=8615&codigoMenu=208&codigoRet=6050&bread=4_1_1>. Acesso em 29 mai. 2010.

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO – BID. **Libertar o crédito: como aprofundar e estabilizar o financiamento bancário**, Rio de Janeiro, Elsevier, p. 3-26, 89-102, 2005.

BANCO SANTANDER S.A. **Informações para outros órgãos reguladores 2005**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501296&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Informações para outros órgãos reguladores 2006**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501296&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Informações para outros órgãos reguladores 2007**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501296&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Informações para outros órgãos reguladores 2008**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501296&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Informações para outros órgãos reguladores 2009**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501296&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. de 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Relatório Financeiro Anual Consolidado 2005**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501289&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Relatório Financeiro Anual Consolidado 2006**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501289&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Relatório Financeiro Anual Consolidado 2007**. Disponível em: <http://www.santander.com/csgs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501289&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Relatório Financeiro Anual Consolidado 2008**. Disponível em:

<http://www.santander.com/cs/gs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501289&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BANCO SANTANDER S.A. **Relatório Financeiro Anual Consolidado 2009**. Disponível em:

<http://www.santander.com/cs/gs/Satellite?accesibilidad=3&canal=CAccionistas&cid=1148970501289&empr=SANCorporativo&leng=pt_PT&pagename=SANCorporativo/Page/SC_ContentedorGeneral>. Acesso em 10 de ago. 2010.

BERRIEL, T. C. **Banco Central e Sistema Financeiro: o caso brasileiro pós-Plano Real e Implicações sobre Fiscalização Bancária**. 2005. 84f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio, Rio de Janeiro, 2005.

CREDIT PERFORMANCE. **Spread bancário custa R\$ 261 bilhões aos brasileiros, diz FIESP**. Disponível em: <<http://www.creditperformance.com.br/notas/2010-01-00/spread-bancario-custa-r-261-bilhoes-aos-brasileiros-diz-fiesp>>. Acesso em 27 mai. 2010.

DEMIRGUÇ-KUNT, A.; HUIZINGA, H. Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. **The World Bank Economic Review**, vol. 13, n. 2, p 379-408, 1999.

DIÁRIO COMÉRCIO, INDÚSTRIA E SERVIÇOS. **Bancos contestam que Brasil tem spread alto**. Disponível em: <http://www.dci.com.br/noticia.asp?id_editoria=13&id_noticia=312576>. Acesso em 31 mai. 2010.

DUARTE, P.C.; LAMOUNIER, W.M.; TAKAMATSU, R.T. Modelos econométricos para dados em painel: Aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo. **Anais do 7. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**.

FACHADA, P.; FIGUEIREDO, L. F.; LUNDBERG, E. **Sistema judicial e mercado de crédito no Brasil**: Notas Técnicas do Banco Central do Brasil. Brasília: n. 35, maio 2003. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTASTE>>. Acesso em: 10 abr. 2003.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS - FIPECAFI. **A dimensão real do spread bancário**: resumo. São Paulo, 2004.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS – FIPECAFI. **Estudo sobre a estrutura da taxa de juros no Brasil. Apuração do spread da indústria bancária**: Relatório final. São Paulo, 2004.

GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GREENE, W.H. **Econometric Analysis**. New Jersey: Prentice Hall, 2002.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

HEIJ, C.; DE BOER, P.; FRANCES, P.H.; KLOEK, T.; VAN DIJK, H.K. **Econometrics Methods with Applications in Business and Economics**. New York: Oxford University Press Inc., 2004.

HENRIQUES, R.B. **Uma análise ex-post dos componentes do spread bancário**. 2011. 53f. Monografia (Graduação em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2011.

HO, T. S. Y.; SAUNDERS, A. The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 16, p. 581-600, 1981.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – IEDI. **Carta IEDI nº 100 - Spread no Brasil e no Mundo**. Disponível em: <<http://www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?tpl=printerview&sid=20&inford=490>>. Acesso em 24 mai. 2010.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **International financial statistics**. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>. Acesso em 15 out. 2010.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas).

KOYAMA, S. M.; TONOOKA, E. K. Taxa de juros e concentração bancária no Brasil. **Trabalhos para Discussão do Banco Central do Brasil**, n. 62, 2003.

LERNER, E. M. The determinants of banks interest margins: Theory and empirical evidence. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 16, p. 601-602, 1981.

MORENO, R. **The changing nature of risks facing banks**. BIS Papers, 2006.

NEWBOLD, P. **Statistics for Business & Economics**. New Jersey: Prentice-Hall Inc, 1995.

OLIVEIRA, G. C. **Análise do spread bancário no Brasil após o Plano Real (1994-2003)**. 2004. 122f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política, PUC/SP, São Paulo, 2004.

OLIVEIRA, G. C.; CARVALHO, C. E. O componente “custo de oportunidade” do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 3 (31), p. 371-404, dez. 2007.

OREIRO, J. L. C.; PAULA, L. F.; SILVA, G. J. C.; ONO, F. H. Determinantes Macroeconômicos do Spread Bancário no Brasil: Teoria e Evidência Recente. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 609-634, out/dez 2006.

OREIRO, J.; PAULA, L.F.R.; SILVA, G.J.C.; AMARAL, R.Q. Por que o custo do capital no Brasil é tão alto? In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 12., 2007, São Paulo. **Anais**. São Paulo: Editora da SEP, 2007. v. 1. p. 25-50.

PAULA, L. F. R. Abrindo a caixa-preta do “spread”. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 29 nov. 2003. Folha Brasil, Caderno 1, p. 3.

PAULA, L.F. Bancos e Crédito: a abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez. **Revista de Economia**, Paraná, v. 32, n. 2 (ano 30), p. 81-93, jul./dez. 2006.

PAULA, L.F.R.; ALVES JR, A.J. Banking behavior and the Brazilian economy after the Real Plan: a post-Keynesian approach. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, n. 227, p. 337-365, 2003.

PETERSEN, M. A.; RAJAN, R. G. The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. **Journal of Finance**, 1994.

RAJAN, R. G; ZINGALES, L. **Saving capitalism from the capitalists**: unleashing the power of Financial markets to create wealth and spread opportunity. New York: Crown Business, 2003.

SAUNDERS, A.; SCHUMACHER, L. The determinants of bank interest rate margins: an international study. **Journal of International Money and Finance**, v. 19, p. 813-832, 2000.

SHARPE, S. A. Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of customer relationships. **The Journal of Finance**, New York, v. XLV, n. 4, p. 1069-1087, Set. 1990.

SILVA, A. C. R. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade**: orientações de estudos, projetos, relatórios, monografias, dissertações, teses. São Paulo: Atlas, 2003.

SOARES, R. P. **Evolução do crédito de 1994 a 1999: uma explicação**, Brasília, 46 p., 2001. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/pub/td/2001/td_0808.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2002.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2000.

WOOLDRIDGE, P. D.; DOMANSKI, D.; ACOBAU, A. Changing links between mature and emerging financial markets. **BIS Quarterly Review**, 2003.

8. APÊNDICES

APÊNDICE A – DADOS EM PAINEL: MODELO “POOLED REGRESSION”						
<code>. xtreg spread jurosl</code>						
Random-effects GLS regression Group variable: <code>cod_pais</code>			Number of obs = 30 Number of groups = 6			
R-sq: within = 0.1701 between = 0.5652 overall = 0.2927			Obs per group: min = 5 avg = 5.0 max = 5			
Random effects $u_i \sim \text{Gaussian}$ $\text{corr}(u_i, X) = 0$ (assumed)			Wald $\chi^2(1) = 0.49$ Prob > $\chi^2 = 0.4838$			
spread	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]	
jurosl _cons	-.0005126 .0322975	.000732 .0072322	-0.70 4.47	0.484 0.000	-.0019473 .0181227	.0009221 .0464724
sigma_u	.0117298					
sigma_e	.00721617					
rho	.72544164 (fraction of variance due to u_i)					
S						
Fonte: STATA, versão 11.1						
APÊNDICE B – DADOS EM PAINEL: MODELO EFEITOS FIXOS						
<code>. xtreg spread jurosl, fe</code>						
Fixed-effects (within) regression Group variable: <code>cod_pais</code>			Number of obs = 30 Number of groups = 6			
R-sq: within = 0.1701 between = 0.5652 overall = 0.2927			Obs per group: min = 5 avg = 5.0 max = 5			
$\text{corr}(u_i, Xb) = -0.7817$			F(1,23) = 4.71 Prob > F = 0.0405			
spread	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
jurosl _cons	-.0015956 .0389703	.0007348 .0047155	-2.17 8.26	0.040 0.000	-.0031156 .0292155	-.0000755 .048725
sigma_u	.02184035					
sigma_e	.00721617					
rho	.90157693 (fraction of variance due to u_i)					
F test that all $u_i=0$:			F(5, 23) = 17.81		Prob > F = 0.0000	
Fonte: STATA, versão 11.1						
APÊNDICE C – DADOS EM PAINEL: MODELO EFEITOS ALEATORIOS						
<code>. xtreg spread jurosl, re</code>						
Random-effects GLS regression Group variable: <code>cod_pais</code>			Number of obs = 30 Number of groups = 6			
R-sq: within = 0.1701 between = 0.5652 overall = 0.2927			Obs per group: min = 5 avg = 5.0 max = 5			
Random effects $u_i \sim \text{Gaussian}$ $\text{corr}(u_i, X) = 0$ (assumed)			Wald $\chi^2(1) = 0.49$ Prob > $\chi^2 = 0.4838$			
spread	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]	
jurosl _cons	-.0005126 .0322975	.000732 .0072322	-0.70 4.47	0.484 0.000	-.0019473 .0181227	.0009221 .0464724
sigma_u	.0117298					
sigma_e	.00721617					
rho	.72544164 (fraction of variance due to u_i)					
Fonte: STATA, versão 11.1						

APÊNDICE D – TESTE DE HAUSMAN

```
. qui xtreg spread juro1, fe
. estimates store fixed_group
. qui xtreg spread juro1, re
. hausman fixed_group
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(v_b-v_B)) S.E.
	(b)	(B)		
fixed_group		.		
juro1	-.0015956	-.0005126	-.0010829	.0000641

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(1) = (b-B)'[(v_b-v_B)^(-1)](b-B)
 = 285.47
 Prob>chi2 = 0.0000

Fonte: STATA, versão 11.1

9. ANEXOS

ANEXO A - Bancos estrangeiros que atuam no País

ABC-BRASIL	BCO VOLVO BRASIL S.A.
BANCO AZTECA DO BRASIL S.A.	BCO YAMAHA MOTOR S.A.
BANCO DE LAGE LANDEN BRASIL	BES
BANCO FIDIS	BNP PARIBAS
BANCO GMAC	BPN BRASIL BM S.A.
BANCO IBM S.A.	BRASCAN
BANIF	CITIBANK
BBVA BRASIL BCO INVEST	CREDIT AGRICOLE
BCO BARCLAYS S.A.	CREDIT SUISSE
BCO CAIXA GERAL BRASIL S.A.	DEUTSCHE
BCO CARGILL S.A.	DRESDNER BANK BRASIL S.A. BM
BCO CNH CAPITAL S.A.	GOLDMAN SACHS
BCO COMMERCIAL INVESTMENT TRUS	HONDA
BCO CSF S.A.	HSBC
BCO DA CHINA BRASIL S.A.	ING
BCO FORD S.A.	JOHN DEERE
BCO GE CAPITAL S.A.	JP MORGAN CHASE
BCO KDB BRASIL	MERCEDES-BENZ
BCO KEB DO BRASIL SA	MERRILL LYNCH
BCO LA NACION ARGENTINA	MORGAN STANLEY
BCO LA PROVINCIA DE B AIRES	NATIXIS BRASIL S.A. BM
BCO LA REP ORIENTAL URUGUAY	NBC BANK BRASIL S. A.
BCO LEMON S.A	PSA FINANCE
BCO RABOBANK INTL BRASIL S.A.	SANTANDER
BCO STANDARD INV S.A.	SOCIETE GENERALE
BCO SUMITOMO MITSUI BRASILEIRO	TOYOTA
BCO TOKYO-MITSUBISHI UFJ BRASI	UBS PACTUAL
BCO VOLKSWAGEN S.A	WESTLB

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil

ANEXO B – Dez maiores bancos do Brasil (consolidado)

1	BB
2	ITAU
3	BRADESCO
4	BNDDES
5	SANTANDER
6	CEF
7	HSBC
8	VOTORANTIM
9	SAFRA
10	CITIBANK

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (mar. 2010)

ANEXO C – Taxas de juros usadas como proxy para os países

<i>Taxas de Juros</i>					
<i>País</i>	<i>2005</i>	2006	2007	2008	2009
Brasil	19.12	15.28	11.98	12.36	10.06
Chile	3.48	5.02	5.36	7.11	1.95
México	9.59	7.51	7.66	8.28	5.93
Espanha	2.09	2.83	3.85	3.85	0.68
Portugal	3.44	3.92	4.42	4.52	4.21
Reino Unido	4.7	4.77	5.67	4.68	0.53

Fonte: Adaptado de IMF: International Monetary Fund (jan. 2011)