

## **Apêndice A**

## A CUNHA FISCAL SOBRE A INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

Renato Fragelli Cardoso<sup>(1)</sup>  
Sérgio Mikio Koyama<sup>(2)</sup>

### 1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste estudo é calcular o montante de tributos incidente sobre a intermediação financeira, e seu impacto na determinação do *spread* bancário.

O trabalho concentra-se sobre operações bancárias cuja fonte de recursos sejam depósitos a prazo. A inclusão de depósitos à vista como fonte de recursos exigiria considerações adicionais sobre custos de serviços prestados a correntistas, como emissão de cheques e extratos, bem como de receitas de tarifas bancárias incidentes sobre esses clientes, que fugiriam ao escopo deste estudo.

O trabalho está dividido em quatro seções. Nesta primeira, apresenta-se a notação utilizada. Na Segunda, obtém-se uma formulação matemática dos impostos que incidem sobre a intermediação financeira, para o caso particular de uma operação de um único mês de duração. Na terceira, ampliam-se as fórmulas obtidas anteriormente, obtendo-se expressões válidas para o caso genérico de um número  $N$  de meses de duração da operação, bem como simulam-se as equações obtendo-se estimativas da cunha fiscal. Na quarta seção, calcula-se o *spread* bancário mínimo requerido para a cobertura dos custos - de captação, administrativos, de inadimplência e tributários - que incidem sobre as operações bancárias, admitindo-se que o banco tenha lucro nulo.

Notação adotada:

$E$  = montante do empréstimo concedido;

$C$  = montante captado pelo banco para gerar recursos em magnitude  $E$ ;

$r$  = alíquota de recolhimento compulsório sobre captação de depósitos a prazo;

$x_1$  = alíquota do fundo garantidor de crédito FGC pago na captação de depósitos a prazo (0,025% ao mês);

$x_2$  = alíquota do IOF sobre montante emprestado (0,0041% ao dia para a PJ calculados linearmente; para PF, a alíquota é 0,0164% );

$x_3$  = alíquota de CPMF (0,38%);

---

<sup>1</sup> Consultor da EPGE/FGV. Trabalho realizado no DEPEP/SP

<sup>2</sup> DEPEP/SP

$x_4$  = alíquota de Imposto de Renda (IR) sobre pessoa jurídica (25%);

$x_4^F$  = alíquota de Imposto de Renda sobre pessoa física (20%);

$x_5$  = alíquota de Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) (12%);

$x_6$  = alíquota de PIS (0,65% sobre o faturamento);

$x_7$  = alíquota do COFINS (3% sobre o faturamento com abatimento de 1% na declaração da Contribuição Social).

Um banco que deseja conceder um empréstimo de montante  $E$ , precisa captar em CDBs um montante  $C$  superior a  $E$ , pois terá que recolher de FGC o montante  $x_1C$  além de efetuar o depósito compulsório (em títulos públicos) de montante  $rC$ . Caso não possua carteira própria (voluntária) de títulos públicos que possa ser utilizada para efetuar o depósito compulsório, para que o banco possa emprestar o montante  $E$ , ele terá que captar o montante  $C$  dado por:

$$E = C - x_1C - rC \quad \Rightarrow C = \frac{E}{(1 - x_1 - r)}$$

É importante destacar que, na formulação acima, pressupõe-se que o banco que deseja emprestar o montante  $E$  não tenha, em sua carteira (voluntária) própria, nenhum título público que possa ser depositado como compulsório no Banco Central. Sob esta hipótese, o banco é obrigado a captar o montante  $C = E/(1 - r - x_1)$  com o qual comprará em mercado o montante de títulos públicos  $T = rE/(1 - r - x_1)$  para depositar no Banco Central. No caso de um banco que possua uma carteira própria de títulos públicos suficientemente elevada, o depósito compulsório poderá ser efetuado simplesmente depositando no Banco Central os títulos que o banco já possui. Se a carteira própria de títulos públicos for superior a  $rE/(1 - x_1)$ , este banco não precisará captar o volume  $C = E/(1 - r - x_1)$ , mas apenas o volume  $E/(1 - x_1)$  necessário para conceder o empréstimo  $E$ , e pagar a contribuição  $x_1E/(1 - x_1)$  ao FGC.

Taxas de juros:

$i_{emp}$  = taxa (mensal) nominal de juros cobrada sobre o empréstimo de montante  $E$ ;

$i_{comp}$  = taxa nominal de juros que remunera o depósito compulsório de montante  $rC$ ;

$i_{cap}$  = taxa nominal de juros que remunera a captação do montante  $C$ .

## 2. A CUNHA SOBRE UMA OPERAÇÃO DE UM MÊS

Nesta seção, obtêm-se as expressões matemáticas dos impostos que incidem sobre a intermediação financeira no caso simplificado de uma captação de recursos via CDB por um prazo de um mês, acompanhada de concessão de empréstimo pelo mesmo prazo.

## 2.1. OPERAÇÃO DE CONCESSÃO DO EMPRÉSTIMO

### 2.1.1. Tomador Pessoa Jurídica (PJ)

O balanço dos impostos e deduções pagos pelo tomador PJ do empréstimo deve considerar, na apuração do demonstrativo de resultados, que os juros e os impostos incidentes sobre a intermediação financeiras entram como despesa que reduzem a base de cálculo do IR e a CSLL a serem pagos:

$$\begin{aligned} \text{pagamento dos juros} &= i_{emp} E \\ \text{pagamento de IOF} &= x_2 E \\ \text{pagamento de CPMF} &= (1 + i_{emp}) x_3 E \\ \text{dedução de IR} &= -x_4 [i_{emp} + x_2 + (1 + i_{emp}) x_3] E \\ \text{dedução de CSLL} &= -x_5 [i_{emp} + x_2 + (1 + i_{emp}) x_3] E \end{aligned}$$

$$\text{Custo Líquido do Empréstimo (pessoa jurídica)} = (1 - x_4 - x_5) [(1 + x_3) i_{emp} + (x_2 + x_3)] E$$

Na formulação acima, levou-se em conta que o IOF incide sobre o valor do principal tomado emprestado. No caso da CPMF, considerou-se a CPMF que incide somente sobre o valor do resgate – principal acrescido de juros – do empréstimo. A CPMF que incide sobre o principal, no momento em que o tomador utiliza os recursos tomados emprestados, não pode ser incluída no cômputo dos impostos que incidem sobre a intermediação financeira, pois esta CPMF seria paga mesmo que o tomador utilizasse recursos próprios ao invés de tomá-los emprestado.

### 2.1.2. Tomador Pessoa Física

No caso de tomador pessoa física, não há abatimento de IR e CSLL, o que traz:

$$\begin{aligned} \text{pagamento de IOF} &= x_2 E \\ \text{pagamento de CPMF} &= (1 + i_{emp}) x_3 E \end{aligned}$$

$$\text{Custo Líquido do Empréstimo (pessoa física)} = [(1 + x_3) i_{emp} + x_2] E$$

## 2.2. OPERAÇÃO DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS

### 2.2.1. Investidor Pessoa Jurídica

O balanço dos juros brutos, deduzidos dos impostos pagos pelo investidor PJ do CDB, deve considerar que, na apuração do demonstrativo de resultados, os juros brutos entram como receita, mas os impostos incidentes sobre a intermediação financeira entram como despesa que reduzem a base de cálculo do IR e a CSLL a serem pagos:

Balanco dos impostos e deduções pagos pelo investidor que aplica em CDB:

$$\begin{aligned}
 \text{recebimento bruto dos juros} &= i_{cap} C \\
 \text{pagamento de PIS} &= -x_6 i_{cap} C \\
 \text{pagamento de COFINS} &= -x_7 i_{cap} C \\
 \text{pagamento de CPMF} &= -x_3 C \\
 \text{pagamento de CSLL} &= -x_5 [i_{cap} (1 - x_6 - x_7) - x_3] C \\
 \text{pagamento de IR} &= -x_4 [i_{cap} (1 - x_6 - x_7 + 0,01) - x_3] C \\
 \text{compensação de 1/3 do COFINS na CSLL} &= 0,01 i_{cap} C
 \end{aligned}$$

Juro Líquido da Aplicação

$$\text{(pessoa jurídica)} \quad = \{(1 - x_4 - x_5) [i_{cap} (1 - x_6 - x_7) - x_3] + 0,01 i_{cap} (1 - x_4)\} C$$

Na formulação acima, considerou-se que a CPMF é cobrada quando o montante  $C$  sai da conta corrente do investidor, não se computando o CPMF que incidirá sobre o montante  $E(1 + i_{cap})$  quando estes recursos tornarem a deixar a conta corrente com outro destino.

### 2.2.2. Investidor Pessoa Física

O investidor pessoa física que aplica o montante  $C$  em um CDB pagará CPMF e imposto de renda sobre o rendimento nominal:

$$\begin{aligned}
 \text{CPMF:} & \quad -x_3 C \\
 \text{IRPF:} & \quad -x_4^F i_{cap} C
 \end{aligned}$$

$$\text{Juro Líquido da Aplicação (pessoa física)} = [(1 - x_4^F) i_{cap} - x_3] C$$

### 2.3. O BALANÇO DO BANCO

O ganho bruto  $G$  do banco é a soma dos juros recebidos sobre o empréstimo, mais os juros recebidos sobre o depósito compulsório, menos os juros pagos ao investidor, menos o custo operacional (inadimplência e custo administrativo).

$$G = i_{emp} E + r i_{comp} C - i_{cap} C - \tau E$$

onde  $\tau$  representa o custo operacional médio por empréstimo. Substituindo  $C = \frac{E}{(1 - x_1 - r)}$ ,

tem-se:

$$G = E \left\{ i_{emp} - \tau + \frac{(r i_{comp} - i_{cap})}{(1 - r - x_1)} \right\}$$

Balanço dos impostos e deduções pagos pelo banco:

$$\begin{aligned}
 \text{ganho bruto} &= G &= E\left\{i_{emp} - \tau + \frac{(ri_{comp} - i_{cap})}{(1-r-x_1)}\right\} \\
 \text{pagamento de PIS(*)} &= -x_6 (G + \tau E) \\
 \text{pagamento de COFINS(*)} &= -x_7 (G + \tau E) \\
 \text{pagamento de FGC} &= -x_1 C = -x_1 \frac{E}{(1-r-x_1)} \\
 \text{pagamento de CSLL(**)} &= -x_5 [G(1-x_6-x_7) - x_1 C] \\
 \text{pagamento de IR(**)} &= -x_4 [G(1-x_6-x_7+0,01) - x_1 C] \\
 \text{compensação de 1/3 do COFINS na CSLL} &= 0,01 (G + \tau E)
 \end{aligned}$$

(\*) não se abatem custos operacionais da base de arrecadação do PIS e COFINS;

(\*\*) abate-se da base do IR e CSLL a despesa com o FGC.

## 2.4. DEFINIÇÃO DE CUNHA FISCAL

Do ponto de vista econômico, a incidência de impostos sobre as operações de captação de recursos e concessão de empréstimos constitui uma distorção introduzida pelo governo na livre formação de um preço, a taxa de juros. Por representar um ônus para o tomador, mas não um bônus para o poupador, a tributação desestimula tanto o investimento quanto a poupança. Trata-se, portanto, de um entrave à boa alocação inter-temporal de recursos na economia, com conseqüências de longo prazo sobre o crescimento econômico.

Mas é preciso não se confundir o conceito de “cunha fiscal sobre a intermediação financeira” com o de “cunha fiscal sobre o *spread* bancário”, este último definido como a distância entre a taxa de empréstimo e a de captação do banco ( $i_{emp} - i_{cap}$ ). A diferença entre estes dois conceitos decorre da existência de um imposto como a CPMF que, por ser pago diretamente pelo tomador do empréstimo e pelo investidor que aplica em um CDB, não está contido no *spread* bancário.

Conforme descrito nas seções 2.1, 2.2 e 2.3, o número de impostos recolhidos ao longo de uma intermediação de recursos entre um poupador e um tomador de empréstimo bancário chega a sete, além do recolhimento compulsório sobre a captação de recursos. Embora esta multiplicidade de tributos ilustre bem o imbróglie em que se transformou a estrutura tributária brasileira, isto não significa que todos estes impostos sejam igualmente inibidores da boa alocação de recursos na economia.

No grupo de impostos que tipicamente constituem uma distorção da atual estrutura tributária estão o PIS, COFINS e CPMF. Tratam-se de tributos que não têm uma relação direta com o valor adicionado das empresas, pois incidem (em cascata) sobre o faturamento das empresas. No caso da CPMF, a distorção é particularmente grave, pois ela só se faz presente quando a troca entre empresas dá origem a saques de conta corrente.

O IOF é um imposto indireto cuja base de incidência é semelhante ao ISS que incide sobre prestação de serviços, mas sua alíquota crescente no tempo o transforma numa grave fonte de distorções e desintermediação financeira. Além destes, o FGC é uma cobrança adicional que incide sobre a intermediação financeira, mas não se aplica a outras formas de intermediação na economia.

Em grupo distinto devem ser colocados o IR e a CSLL que, por terem como fato gerador uma parte do valor adicionado ao longo da operação de intermediação, geram menos distorções alocativas.

No intuito de se compreender melhor como o IR e a CSLL incidem sobre a intermediação financeira, faz-se na sub-seção abaixo um exercício em que se computam os impostos que seriam gerados caso fossem nulas as alíquotas do FGC ( $x_1 = 0$ ), do IOF ( $x_2 = 0$ ), da CPMF ( $x_3 = 0$ ), do PIS ( $x_6 = 0$ ), do COFINS ( $x_7 = 0$ ), e do recolhimento compulsório sobre captação de depósitos ( $r = 0$ ). Neste caso, o montante captado pelo banco seria igual ao valor do empréstimo:  $C=E$ . Os únicos impostos que incidiriam sobre a intermediação entre pessoas jurídicas seriam a CSLL e o IR. No caso de intermediação entre pessoas físicas, apenas o IR seria cobrado.

#### 2.4.1. Intermediação Financeira com $r = x_1 = x_2 = x_3 = x_6 = x_7 = 0$ .

##### Exemplo de Intermediação Bancária entre Pessoas Jurídicas

Admitindo-se que, na declaração anual de IR da pessoa jurídica, o IR + CSLL devido pelo investidor exceda o que foi retido na fonte pelo banco; e também que o IR+CSLL devido pelo tomador, após incluir como despesa os juros pagos sobre o empréstimo, não seja negativo, tem-se o balanço abaixo:

<u>Tomador</u> (PJ):	Despesa:	$-i_{emp} E$
	Abatimento de CSLL:	$x_5 i_{emp} E$
	Abatimento de IR:	$x_4 i_{emp} E$

<u>Investidor</u> (PJ):	Receita:	$i_{cap} E$
	CSLL:	$-x_5 i_{cap} E$
	IR:	$-x_4 i_{cap} E$

<u>Banco</u> (PJ):	Receita:	$i_{emp} E$
	Despesa:	$-i_{cap} E$
	CSLL:	$-x_5 (i_{emp} - i_{cap}) E$
	IR:	$-x_4 (i_{emp} - i_{cap}) E$

Resultado líquido do Governo: IR + CSLL = 0 (zero)

O resultado líquido do governo, sob essas condições, é nulo, pois a soma dos impostos pagos pelo tomador e o banco é exatamente idêntica ao que deixa de ser recolhido pelo tomador. Se as duas empresas não financeiras do exemplo se fundissem, deixando de utilizar a intermediação do banco, o fato gerador do imposto desapareceria, pois a nova empresa trabalharia com capital próprio.

Conclui-se que, sob as hipóteses deste exercício, no caso da intermediação financeira entre pessoas jurídicas, quando se agregam as três empresas - tomador, investidor e banco - envolvidas na operação, não há incidência líquida de IR e CSLL. Conforme se verá a seguir, na intermediação financeira entre pessoas físicas, a incidência líquida de IR+CSLL será positiva.

É necessário ressaltar que as conclusões acima decorrem da hipótese de que as três pessoas jurídicas envolvidas têm lucros positivos suficientemente elevados. Esta suposição nem sempre é válida. No caso do investidor, se 37% de seu lucro bruto for inferior ao IR retido na fonte sobre os juros recebidos, ele não poderá ressarcir-se imediatamente desta retenção, guardando um crédito fiscal para o exercício seguinte; no caso do tomador, se seu lucro bruto antes da inclusão das despesas com juros for inferior aos juros pagos, após a contabilização da despesa financeira surgirá um prejuízo que será carregado para o exercício seguinte; no caso do banco, se houver prejuízo, os ressarcimentos de IR e CSLL também ficarão diferidos. Isso mostra que, sob “lucros baixos”, a conclusão de que IR+CSLL não fazem parte da cunha fiscal de pessoas jurídicas deve ser vista com ressalvas.

### **Exemplo de Intermediação Bancária entre Pessoas Físicas**

No caso de uma pessoa física que empresta recursos a outra pessoa física por intermédio de um banco, o balanço análogo seria:

<u>Tomador</u> (PF):	Despesa:	$-i_{emp} E$
<u>Investidor</u> (PF):	Receita:	$i_{cap} E$
	IR:	$-x_4^F i_{cap} E$
<u>Banco</u> (PJ):	Receita:	$i_{emp} E$
	Despesa:	$-i_{cap} E$
	CSLL:	$-x_5(i_{emp} - i_{cap}) E$
	IR:	$-x_4(i_{emp} - i_{cap}) E$
<u>Resultado líquido do Governo:</u>	IR+CSLL =	$(x_4 + x_5)(i_{emp} - i_{cap}) E + x_4^F i_{cap} E$

No caso da intermediação entre pessoas físicas, o governo tem uma receita positiva de IR+CSLL, pois como a tributação sobre rendimentos de aplicações financeiras dá-se apenas na fonte, a despesa de juros do tomador não pode ser abatida de sua renda tributável. Além disso, a alíquota incidente sobre PF é menor do que sobre PJ, de modo que mesmo que o

tomador pudesse abater de sua renda tributável a despesa com juros, ainda assim sobraria uma arrecadação positiva para o governo.

O fato de a arrecadação de IR e CSLL ser positiva não significa que esses impostos constituam uma cunha fiscal específica sobre a intermediação financeira (entre pessoas físicas). Esses impostos estão presentes em qualquer intermediação de capital entre pessoas físicas. Essa arrecadação é análoga à que o governo recebe quando uma pessoa física aluga um imóvel a outra por intermédio de uma imobiliária. Com efeito, sendo  $E$  o valor do imóvel,  $i_{emp} E$  constitui o valor do aluguel pago pelo inquilino à imobiliária;  $i_{cap} E$  a fração do aluguel repassada pela imobiliária ao proprietário; e  $(i_{emp} - i_{cap})E$  a comissão cobrada pela imobiliária pelo serviço de intermediação, que corresponde ao valor adicionado pela imobiliária ao serviço prestado pelo imóvel de aluguel.

Conclui-se que o IR+CSLL recolhido na operação de intermediação de capital financeiro entre pessoas físicas não difere do que é colhido na intermediação de outras formas de capital. Isto significa que, ao contrário dos demais impostos, esses dois não devem ser vistos como entraves à livre percolação do capital entre os agentes econômicos. Tratam-se de impostos sobre a renda do fator capital, a qual é tributada em todos os demais setores da economia.

#### 2.4.2. Cunha Fiscal sobre a Intermediação Financeira entre Pessoas Jurídicas

Somando-se todos os impostos calculados nas seções 2.1, 2.2 e 2.3, tem-se que o Fundo Garantidor de Crédito e o governo arrecadam liquidamente:

$$FGC^J = (1 - x_4 - x_5) \frac{x_1}{1 - r - x_1} E$$

$$CPMF^J = (1 - x_4 - x_5) x_3 \left[ \frac{1}{1 - r - x_1} + (1 + i_{emp}) \right] E$$

$$IOF^J = (1 - x_4 - x_5) x_2^J E$$

$$PIS^J = x_6 \left\{ (1 - x_4 - x_5) \left[ i_{emp} + \frac{r i_{comp}}{1 - r - x_1} \right] + \tau (x_4 + x_5) \right\} E$$

$$COFINS^J = x_7 \left\{ [(1 - x_4 - x_5) - (1 - x_4) / 3] \left[ i_{emp} + \frac{r i_{comp}}{1 - r - x_1} \right] + \tau [(x_4 + x_5) - x_4 / 3] \right\} E$$

$$IR^J + CSLL^J = (x_4 + x_5) \left[ \frac{i_{comp} r}{1 - r - x_1} - \tau \right] E$$

Deve-se notar que a taxa de captação  $i_{cap}$  não aparece em nenhuma das expressões acima. Como está-se admitindo que tanto o investidor quanto o tomador e o banco atuem com

lucros positivos, embora o valor de  $i_{cap}$  apareça na fórmula do montante de IR+CSLL pago individualmente por cada um desses três agentes, ele desaparece ao somarem-se as parcelas pagas por cada um deles.

É importante observar que a arrecadação do PIS e do COFINS é função crescente do custo bancário (incluindo-se a inadimplência) representado por  $\tau$ . No caso do PIS, o primeiro termo da expressão acima representa o PIS que incide sobre a receita (líquida de IR+CSLL) de juros do banco. O segundo termo representa o PIS que incide sobre o IR+CSLL que deixam de ser pagos quando o banco lança seu custo bancário como despesa. Analogamente, o primeiro termo da expressão da COFINS acima representa a parte que incide sobre a receita (líquida de IR+CSLL acrescida do ressarcimento desta) de juros do banco. O segundo termo representa a COFINS que incide sobre o IR+CSLL que deixam de ser pagos quando o banco lança seu custo bancário como despesa. Conclui-se que o PIS e a COFINS são cobrados sobre o abatimento das despesas (administrativas e de inadimplência) da base de arrecadação do IR+CSLL do banco.

O termo em  $\tau$  da expressão do IR+CSLL representa o montante destes impostos que deixam de ser recolhidos devido à redução do lucro do banco por conta dos custos bancários (incluindo inadimplência).

### **Cunha Compulsória**

A influência do recolhimento compulsório sobre captação de depósitos a prazo no total de impostos arrecadados ao longo de uma operação de intermediação financeira é representado pela alíquota  $r$ . À exceção do IOF, todos os demais impostos são afetados pelo valor de  $r$ , mas é sobre a arrecadação de IR+CSLL que o compulsório representa o maior peso. A expressão do IR+CSLL envolve  $ri_{comp}$  e  $\tau$ . O termo envolvendo  $ri_{comp}$  corresponde ao imposto de renda recebido pelo governo sobre o rendimento dos títulos públicos depositados no Banco Central. Este termo costuma ser chamado de cunha compulsória. Quando um banco é obrigado a captar via CDB um volume de recursos maior do que irá emprestar, de modo a comprar títulos públicos que ficarão depositados no Banco Central, o IR+CSLL pago sobre o rendimento desses títulos constitui um aumento de custos da intermediação bancária.

Mas é preciso não se superestimar a magnitude da cunha compulsória. Um banco que possui uma grande carteira voluntária de títulos públicos pode deslocá-los para depósito no Banco Central, de modo que o montante de títulos públicos que ele precisa captar via CDB a mais do que o montante do empréstimo é apenas a pequena contribuição ao FGC. Neste caso, o imposto pago sobre o rendimento dos títulos depositados no Banco Central é o mesmo que o banco pagaria se os títulos não tivessem sido depositados no Banco Central. Conclui-se que, teoricamente, não se deveria incluir na cunha compulsória todo o IR+CSLL pago sobre o rendimento dos títulos públicos retidos no Banco Central, mas apenas o IR+CSLL pago sobre o rendimento da parcela de títulos públicos *retida involuntariamente* pelos bancos.

A magnitude de títulos involuntariamente mantidos no Banco Central pode ser calculada. Seja  $T^V$  o tamanho da carteira voluntária de títulos públicos de um banco. O volume máximo  $E^V$  de empréstimos (financiados com captação de CDB) que podem ser concedidos sem a necessidade de compras de novos títulos públicos é dado por

$T^V = r E^V / (1 - x_1)$ . Para um volume de empréstimos  $E > E^V$ , a captação total de CDB será de  $C^T = E^V / (1 - x_1) + (E - E^V) / (1 - r - x_1)$ , e a carteira involuntária  $T^I$  de títulos será  $T^I = r(E - E^V) / (1 - r - x_1)$ . Para se contabilizar a cunha compulsória corretamente nas expressões dos impostos incidentes sobre a intermediação financeira, a alíquota  $r$  deveria ser substituída pela razão entre a carteira involuntária de títulos e a captação total de CDB :

$$r^* = \max\{T^I / C^T; 0\} = \max\{(rE - (1 - x_1)T^V) / (E - T^V); 0\}$$

A expressão acima mostra que a alíquota compulsória efetiva  $r^*$  é uma função decrescente da carteira voluntária  $T^V$ , variando entre  $r^* = r$  para  $T^V = 0$  e  $r^* = 0$  para  $T^V > rE / (1 - x_1)$ . Nas simulações da magnitude das cunhas fiscal e compulsória feitas adiante, não se utilizará a alíquota  $r^*$ , mas sim a alíquota  $r$ , devido à dificuldade em obter-se o valor  $T^V$ . Isto significa que o valor calculado para a cunha compulsória tende a superestimá-la.

### Definição da Cunha Fiscal

A cunha fiscal (e compulsória) sobre a intermediação financeira será definida como a razão entre o total de impostos gerados na intermediação financeira e o custo total do empréstimo para o tomador. Este custo é definido como a soma dos juros pagos com o IOF e a CPMF pagos pelo tomador dado por

$$CPMF^J (\text{tomador}) = (1 - x_4 - x_5)x_3(1 + i_{emp})E$$

Isto posto, define-se a cunha fiscal e compulsória sobre a pessoa jurídica  $\theta^J$  por:

$$\theta^J = \frac{FGC^J + CPMF^J + IOF^J + PIS^J + COFINS^J + IR^J + CSLL^J}{i_{emp}E + IOF^J + CPMF^J (\text{tomador})}$$

### 2.4.3. Cunha Fiscal sobre a Intermediação Financeira entre Pessoas Físicas

O cálculo da cunha fiscal para o caso em que o investidor e o tomador são ambos pessoas físicas é feito de forma análoga. Somando-se a arrecadação do Fundo Garantidor de Crédito, os impostos calculados para o caso de investidor e tomador pessoas físicas, e os impostos pagos pelo banco tem-se:

$$FGC^F = (1 - x_4 - x_5) \frac{x_1}{1 - r - x_1} E$$

$$CPMF^F = x_3 \left[ \frac{1}{1 - r - x_1} + (1 + i_{emp}) \right] E$$

$$IOF^F = x_2^F E$$

$$PIS^F = x_6 \left\{ (1 - x_4 - x_5) \left[ i_{emp} + \frac{r i_{comp} - i_{cap}}{1 - r - x_1} \right] + \tau (x_4 + x_5) \right\} E$$

$$COFINS^F = x_7 \left\{ [(1 - x_4 - x_5) - (1 - x_4) / 3] \left[ i_{emp} + \frac{r i_{comp} - i_{cap}}{1 - r - x_1} \right] + \tau [(x_4 + x_5) - x_4 / 3] \right\} E$$

$$IR^F + CSLL^F = \left\{ \frac{i_{cap} x_4^F}{1 - r - x_1} + (x_4 + x_5) \left( \left[ i_{emp} + \frac{r i_{comp} - i_{cap}}{1 - r - x_1} \right] - \tau \right) \right\} E$$

Na lista acima, o recolhimento de PIS e COFINS corresponde apenas à parcela devida pelo banco, visto que tanto o investidor quanto o tomador são pessoas físicas que não pagam esses dois impostos. Note-se que, assim como no caso da intermediação financeira entre pessoas jurídicas, o PIS e a COFINS pagos pelo banco são cobrados sobre o abatimento das despesas (administrativas e de inadimplência) da base de arrecadação do IR+CSLL do banco.

A expressão da arrecadação de IR+CSLL é composta de dois termos. O primeiro, envolvendo  $x_4^F$ , corresponde ao IR pago pelo poupador. O segundo termo envolvendo  $(x_4 + x_5)$  representa o IR+CSLL que o banco paga sobre seu lucro quando este é positivo.

### Definição da Cunha Fiscal e Compulsória

Analogamente à definição adotada para a pessoa jurídica, a cunha fiscal sobre a intermediação financeira entre pessoas físicas será definida como a razão entre o total de impostos colhidos na intermediação financeira e o custo total do empréstimo para o tomador. Este é definido como a soma dos juros pagos com o IOF e a CPMF pagos pelo tomador dada por

$$CPMF^F (tomador) = x_3 (1 + i_{emp}) E$$

Isto posto, define-se a cunha fiscal e compulsória sobre a pessoa física  $\theta^F$  por:

$$\theta^F = \frac{FGC^F + CPMF^F + IOF^F + PIS^F + COFINS^F + IR^F + CSLL^F}{i_{emp} E + IOF^F + CPMF^F (tomador)}$$

### 3. CUNHA FISCAL SOBRE OPERAÇÕES COM PRAZO DE N MESES

A formulação apresentada na seção 2 limitou-se a um horizonte de intermediação financeira de um único mês. Nesta seção, aquelas fórmulas são adaptadas para se levar em conta o caso de operações com prazos maiores. As equações dos impostos são tratadas em valores nominais, ignorando-se o fato de que o momento do recolhimento dos diversos tributos não é o mesmo. Em cada uma das subseções, apresentam-se as simulações da magnitude da cunha fiscal, tanto para a intermediação entre pessoas jurídicas como entre pessoas físicas.

### 3.1. Cunha Fiscal em Prazo Genérico para a Pessoa Jurídica (veja seção 2.4.2)

Na formulação abaixo, adotou-se como hipótese que o prazo médio de captação dos CDBs que financiam a operação estudada seja de dois meses. Este valor corresponde aproximadamente à média observada para uma amostra representativa de grandes bancos..

Representando-se por  $N$  o número de meses da operação, as adaptações às fórmulas apresentadas na seção 2.4.2 foram as seguintes:

**FGC:** Esta contribuição é recolhida ao final de cada mês sobre o estoque de valores captados pelo intermediário financeiro. Admitindo-se que sobre o montante captado  $C$  incida inicialmente o recolhimento de valor  $x_1 C$ ; no mês seguinte a incidência se dá sobre o montante capitalizado uma vez, o que traz recolhimento de valor  $x_1 C(1+i_{cap})$ ; no mês seguinte o FGC incidirá sobre o valor capitalizado duas vezes  $x_1 C(1+i_{cap})^2$  e assim por diante. Desta forma, a despesa total com o FGC no caso de intermediação financeira entre pessoas jurídicas passa a ser de:

$$FGC^J = (1-x_4-x_5) \frac{x_1}{1-r-x_1} \left[ \frac{(1+i_{cap})^N - 1}{i_{cap}} \right] E$$

**CPMF:** A hipótese de que o CDB que financia a operação seja renovado a cada dois meses implica que o primeiro recolhimento de CPMF sobre captação é de  $x_3 C$ , o segundo de  $x_3 C(1+i_{cap})^2$ , o terceiro de  $x_3 C(1+i_{cap})^4$ , e assim por diante. Para uma operação de  $N$  meses, haverá  $N/2$  renovações de CDB, totalizando  $x_3 C \{ ([1+i_{cap}]^2)^{N/2} - 1 \} / [ (1+i_{cap})^2 - 1 ] = x_3 C [ (1+i_{cap})^N - 1 ] / i_{cap} (2+i_{cap})$ ; a CPMF incidente sobre o resgate do empréstimo será de  $x_3 (1+i_{emp})^N E$ . Isto posto, o recolhimento total de CPMF será:

$$CPMF^J = (1-x_4-x_5) x_3 \left\{ \frac{1}{1-r-x_1} \left[ \frac{(1+i_{cap})^N - 1}{i_{cap} (2+i_{cap})} \right] + (1+i_{emp})^N \right\} E$$

A CPMF colhida sobre o tomador do empréstimo é dada por:

$$CPMF^J (tomador) = (1-x_4-x_5) x_3 (1+i_{emp})^N E$$

**IOF:** A alíquota do IOF para pessoas jurídicas é crescente, mas limitada a 1,5%:

$$x_2^J(N) = \min \{ 0,000041.N.365/12; 1,5\% \} ,$$

A fórmula adotada para o cômputo do IOF tornou-se:

$$IOF^J = (1-x_4-x_5) x_2^J(N) E$$

**PIS:** As alterações a se introduzirem na fórmula do PIS decorrem do fato de que em vez de ocorrer uma única capitalização do CDB e do depósito compulsório, passam a ocorrer  $N$  capitalizações. Logo, onde havia o rendimento  $i_{emp}$  passa a haver  $[(1+i_{emp})^N - 1]$ , e onde havia  $i_{comp}$  passa a haver  $[(1+i_{comp})^N - 1]$ . Isto posto a fórmula genérica do PIS torna-se:

$$PIS^J = x_6 \left\{ (1-x_4-x_5) [(1+i_{emp})^N - 1] + \frac{r[(1+i_{comp})^N - 1]}{1-r-x_1} \right\} + \tau N(x_4+x_5) E$$

**COFINS:** As alterações a se introduzirem na fórmula do COFINS são análogos às introduzidas na do PIS. Isto posto a fórmula genérica do COFINS torna-se:

$$COFINS^J = x_7 \left\{ \tau N[(x_4+x_5) - x_4/3] + \right. \\ \left. + [(1-x_4-x_5) - (1-x_4)/3] [(1+i_{emp})^N - 1] + \frac{r[(1+i_{comp})^N - 1]}{1-r-x_1} \right\} E$$

**IR+CSLL:** A alteração a se introduzir na fórmula do IR+CSLL decorrem do fato de que em vez de ocorrer uma única capitalização do depósito compulsório, passam a ocorrer  $N$  capitalizações. Logo, onde havia  $i_{comp}$  passa a haver  $[(1+i_{comp})^N - 1]$ . Isto posto a fórmula genérica do IR+CSLL torna-se:

$$IR^J + CSLL^J = (x_4+x_5) \left[ r \frac{(1+i_{comp})^N - 1}{1-r-x_1} - \tau N \right] E$$

### Simulação da Cunha Fiscal sobre a Pessoa Jurídica

O custo do empréstimo para o tomador é representado pela soma dos juros pagos ao banco com a CPMF paga no momento da quitação. Este custo pode ser decomposto entre as parcelas que correspondem à remuneração do poupador, a cunha compulsória, os diversos impostos indiretos (FGC, PIS, COFINS, IOF), os custos administrativos do banco, as perdas por inadimplência, os impostos diretos (IR+CSLL) pagos pelo banco, o lucro líquido deste e a CPMF paga pelo tomador. Conforme indicado pelas fórmulas acima, o peso de cada uma destas parcelas varia em função das taxas de juros praticadas e do prazo da operação.

Os resultados são apresentados nas tabelas 3.1, 3.2 e 3.3 para operações com prazos de 2, 6 e 12 meses respectivamente. Admitiu-se que a taxa de captação  $i_{cap}$  fosse igual à taxa de remuneração dos títulos públicos  $i_{comp}$  que foi tomada em 19,5% ao ano, valor que estava em vigor no momento da elaboração deste estudo. As taxas de empréstimos de 20% a 50% ao ano correspondem a valores praticados nesta data para devedores pessoas jurídicas. O custo administrativo de 0,15% ao mês foi a média calculada a partir de dados do SISBACEN para devedores pessoa jurídica entre janeiro e julho de 1999. A taxa de inadimplência de 1,09% foi calculada a partir dos registros de provisão para devedores duvidosos pessoa jurídica daquela mesma base de dados.

**TABELA 3.1: Decomposição do custo do empréstimo para o tomador pessoa jurídica**  
 Prazo da operação: 2 meses

<b>Taxas adotadas na simulação</b>				
Taxa de empréstimo(ano)	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%
Taxa de remuneração do compulsório (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Taxa de captação (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
<b>Decomposição do custo do empréstimo para o tomador - Pessoa Jurídica - Prazo da operação: 2 meses</b>				
<b>Participação Relativa na tx. Empréstimo</b>				
<b>Captação</b>	83.75%	60.44%	47.93%	40.11%
<b>Compulsório</b>	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%
<b>FGC</b>	0.98%	0.71%	0.56%	0.47%
<b>PIS</b>	0.56%	0.51%	0.49%	0.48%
<b>COFINS</b>	1.68%	1.53%	1.45%	1.40%
<b>IOF</b>	4.37%	3.15%	2.50%	2.09%
<b>Despesa ADM (0,15% ao mês)</b>	8.34%	6.02%	4.77%	3.99%
<b>Despesa de Inadimplência (1,09% ao mês)</b>	60.59%	43.72%	34.67%	29.01%
<b>IR/CSLL do Banco</b>	0.00%	0.00%	0.00%	5.73%
<b>Lucro Líquido do Banco</b>	-74.53%	-26.45%	-0.65%	9.76%
<b>CPMF</b>	14.25%	10.35%	8.26%	6.95%
<b>Custo do Tomador</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Decomposição por destinatário - Pessoa Jurídica - Prazo da operação: 2 meses</b>				
<b>Investidor</b>	83.75%	60.44%	47.93%	40.11%
<b>Compulsório/FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF</b>	21.86%	16.27%	13.27%	11.40%
<b>IR/CSLL</b>	0.00%	0.00%	0.00%	5.73%
<b>Inadimplência</b>	60.59%	43.72%	34.67%	29.01%
<b>ADM+Lucro</b>	-66.19%	-20.43%	4.13%	13.75%
<b>Total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

A tabela deve ser lida da seguinte forma. Tome-se o caso de uma empresa cujo risco de crédito determine uma taxa de empréstimo de 40% ao ano, correspondendo a *spread* bancário de  $40 - 19,5 = 20,5\%$  ao ano. Sendo o valor do empréstimo R\$100,00 o custo do empréstimo para o tomador é a soma dos juros R\$5,77 ( $= 100 \times (1,4^{(2/12)} - 1)$ ) com a CPMF R\$0,40 ( $= 0,0038 \times 105,77$ ) totalizando R\$6,17. Deste montante, 47,93% ( $= R\$2,96$ ) se destinam ao pagamento dos juros recebidos pelo investidor; 0,49% ao PIS pago pelo banco e pelo investidor; 4,77% à cobertura de despesas administrativas; 34,67% à provisão para perdas com inadimplência, e assim por diante. Agrupando-se as parcelas por destinatário, verifica-se que o compulsório e os impostos indiretos absorvem 13,27% do total despendido pelo tomador; os impostos diretos IR+CSLL pagos pelo banco representam 0%, pois o banco tem prejuízo ao praticar a taxa de empréstimo de 40%, e assim por diante.

Na tabela 3.2, refaz-se o mesmo cálculo admitindo-se que o prazo da operação seja de seis meses.

**TABELA 3.2: Decomposição do custo do empréstimo para o tomador pessoa jurídica**  
 Prazo da operação: 6 meses

<b>Taxas Adotadas na Simulação</b>				
Taxa de empréstimo(ano)	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%
Taxa de remuneração do compulsório (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Taxa de captação (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
<b>Decomposição do custo do empréstimo para o tomador - Pessoa Jurídica - Prazo da operação: 6 meses</b>				
<b>Participação Relativa na tx. Empréstimo</b>				
<b>Captação</b>	87.65%	61.64%	47.95%	39.49%
<b>Compulsório</b>	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%
<b>FGC</b>	1.03%	0.72%	0.56%	0.46%
<b>PIS</b>	0.58%	0.53%	0.50%	0.48%
<b>COFINS</b>	1.74%	1.56%	1.47%	1.41%
<b>IOF</b>	4.43%	3.12%	2.43%	2.00%
<b>Despesa ADM (0,15% ao mês)</b>	8.47%	5.96%	4.63%	3.82%
<b>Despesa de Inadimplência (1,09% ao mês)</b>	61.53%	43.27%	33.66%	27.72%
<b>IR/CSLL do Banco</b>	0.00%	0.00%	1.14%	7.35%
<b>Lucro Líquido do Banco</b>	-75.64%	-24.06%	1.95%	12.52%
<b>CPMF</b>	10.21%	7.25%	5.69%	4.73%
<b>Custo do Tomador</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Decomposição por destinatário - Pessoa Jurídica – Prazo da operação: 6 meses</b>				
<b>Investidor</b>	87.65%	61.64%	47.95%	39.49%
<b>Compulsório/FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF</b>	18.00%	13.19%	10.66%	9.09%
<b>IR/CSLL</b>	0.00%	0.00%	1.14%	7.35%
<b>Inadimplência</b>	61.53%	43.27%	33.66%	27.72%
<b>ADM+Lucro</b>	-67.18%	-18.11%	6.58%	16.34%
<b>Total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Na tabela 3.3, refaz-se o mesmo cálculo admitindo-se que o prazo da operação seja de doze meses.

**TABELA 3.3: Decomposição do custo do empréstimo para o tomador pessoa jurídica**  
Prazo da operação: 12 meses

<b>Taxas Adotadas na Simulação</b>				
Taxa de empréstimo(ano)	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%
Taxa de remuneração do compulsório (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Taxa de captação (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
<b>Decomposição do custo do empréstimo para o tomador - Pessoa Jurídica - Prazo da operação: 12 meses</b>				
<b>Participação Relativa na tx. Empréstimo</b>				
<b>Captação</b>	88.60%	60.87%	46.37%	37.44%
<b>Compulsório</b>	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%
<b>FGC</b>	1.04%	0.71%	0.54%	0.44%
<b>PIS</b>	0.58%	0.52%	0.50%	0.48%
<b>COFINS</b>	1.73%	1.54%	1.45%	1.39%
<b>IOF</b>	4.28%	2.94%	2.24%	1.81%
<b>Despesa ADM (0,15% ao mês)</b>	8.18%	5.62%	4.28%	3.46%
<b>Despesa de Inadimplência (1,09% ao mês)</b>	59.43%	40.83%	31.10%	25.11%
<b>IR/CSLL do Banco</b>	0.00%	0.00%	3.19%	9.57%
<b>Lucro Líquido do Banco</b>	-72.99%	-19.41%	5.43%	16.30%
<b>CPMF</b>	9.13%	6.35%	4.89%	4.00%
<b>Custo do Tomador</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Decomposição por destinatário - Pessoa Jurídica – Prazo da operação: 12 meses</b>				
<b>Investidor</b>	88.60%	60.87%	46.37%	37.44%
<b>Compulsório/FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF</b>	16.78%	12.09%	9.63%	8.12%
<b>IR/CSLL</b>	0.00%	0.00%	3.19%	9.57%
<b>Inadimplência</b>	59.43%	40.83%	31.10%	25.11%
<b>ADM+Lucro</b>	-64.81%	-13.79%	9.71%	19.75%
<b>Total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

### A cunha Compulsória e Fiscal sobre o *Spread* bancário

Qual é o impacto do depósito compulsório e dos impostos indiretos FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF sobre a (des)intermediação financeira? No exemplo de intermediação por prazo de dois meses com taxa de empréstimo de 40% ao ano – Tabela 3.1 - sendo a parcela pertencente ao investidor 47,93% do custo total para o tomador, e 13,27% desse custo total a parcela devido ao compulsório e aos impostos indiretos, conclui-se que estas distorções representam  $13,27/(100-47,93) = 25,51\%$  do que não é recebido pelo poupador.

É importante não confundir a parcela não recebida pelo investidor com o *spread* bancário - definido como a diferença entre a taxa de empréstimo e a de captação. A diferença entre estes dois conceitos é exatamente a arrecadação da CPMF. Este imposto é o mais elevado dentre os que incidem sobre a intermediação financeira entre pessoas jurídicas, mas não está embutido no *spread* bancário. Com efeito, a CPMF paga pelo tomador não é embutida na taxa de empréstimo, não afetando o *spread*; e a CPMF paga pelo investidor é incorporada tanto na taxa de aplicação, de modo a se assegurar o rendimento (líquido de CPMF) do poupador, como na de empréstimo.

Da tabela 3.1, verifica-se que, dos 13,27% do custo total devido ao compulsório e aos impostos indiretos FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF, a CPMF representa 8,26% e os demais 5,01%. Isto significa que, devido ao fato de a CPMF não fazer parte do *spread*, a parcela das distorções que está contida dentro do *spread* é  $5,01/13,27 = 37\%$ , valor muito menor do que a que os 63% de CPMF que está fora dele.

No caso de uma operação por prazo mais longo, conforme se observa na tabela 3.3, o peso da CPMF para as mesmas taxa de juros seria de 4,89%, e o peso do total das distorções 9,63%. Verifica-se que, a participação da CPMF na diferença entre os custo para o tomador e a renda para o poupador cai de 63% para  $4,89/9,63 = 51\%$ . Quando o prazo da operação é mais longo.

Do exposto acima, conclui-se que a CPMF é um tributo muito peculiar, pois de todos os impostos que incidem sobre a intermediação financeira, ela é o que mais entrava a intermediação financeira e, ao mesmo tempo, é o único que não está embutido dentro do *spread* bancário.

### 3.2. Cunha Fiscal em Prazo Genérico para Pessoa Física (veja seção 2.4.3)

As adaptações às fórmulas apresentadas na seção 2.4.3. forneceram as seguintes fórmulas aplicáveis à intermediação financeira entre pessoas físicas:

**FGC:** Esta contribuição é recolhida pelo banco, de modo que a expressão é a mesma obtida na seção 3.1:

$$FGC^F = (1 - x_4 - x_5) \frac{x_1}{1 - r - x_1} \left[ \frac{(1 + i_{cap})^N - 1}{i_{cap}} \right] E$$

**CPMF:** A fórmula da seção 3.1 deve ser modificada de forma a eliminar o abatimento do IR+CSLL que incide sobre tomador e investidor, representado pelo fator  $(1 - x_4 - x_5)$ . Isto posto, o recolhimento de CPMF para a intermediação entre pessoas físicas será:

$$CPMF^F = x_3 \left\{ \frac{1}{1 - r - x_1} \left[ \frac{(1 + i_{cap})^N - 1}{i_{cap} (2 + i_{cap})} \right] + (1 + i_{emp})^N \right\} E$$

A CPMF paga pelo tomador do empréstimo é dada por:

$$CPMF^F (tomador) = x_3 (1 + i_{emp})^N E$$

**IOF:** A fórmula da seção 3.1 deve ser modificada de forma a eliminar o abatimento do IR+CSLL que incide sobre tomador e investidor, representado pelo fator  $(1 - x_4 - x_5)$  e também a alíquota do IOF deve ser substituída pela aplicável a pessoas físicas:

$$x_2^F(N) = \min\{0,000164.N.365/12; 6\% \},$$

A fórmula adotada para o cômputo do IOF tornou-se:

$$\text{IOF}^F = x_2^F(N)E$$

**PIS:** Neste caso, o PIS é pago exclusivamente pelo banco. Comparando-se a fórmula do PIS da seção 2.3, substitui-se  $i_{cap}$  por  $[(1+i_{cap})^N - 1]$ ,  $i_{emp}$  por  $[(1+i_{emp})^N - 1]$  e  $i_{comp}$  por  $[(1+i_{comp})^N - 1]$ . Isto posto a fórmula genérica do PIS torna-se:

$$\begin{aligned} \text{PIS}^F = & x_6 \{ \tau N(x_4 + x_5) + \\ & + (1 - x_4 - x_5)[(1+i_{emp})^N - 1 + \frac{r[(1+i_{comp})^N - 1] - [(1+i_{cap})^N - 1]}{1 - r - x_1}] \} E \end{aligned}$$

**COFINS:** As alterações a se introduzirem na fórmula do COFINS são análogos às introduzidas na do PIS. Isto posto a fórmula genérica do COFINS torna-se:

$$\begin{aligned} \text{COFINS}^F = & x_7 \{ \tau N[(x_4 + x_5) - x_4/3] + \\ & + [(1 - x_4 - x_5) - (1 - x_4)/3] [(1+i_{emp})^N - 1 + \frac{r[(1+i_{comp})^N - 1] - [(1+i_{cap})^N - 1]}{1 - r - x_1}] \} E \end{aligned}$$

**IR+CSLL:** A alteração a se introduzir na fórmula do IR+CSLL decorrem do fato de que em vez de ocorrer uma única capitalização do depósito compulsório, passam a ocorrer  $N$  capitalizações. Logo, na fórmula da seção 2.4.3, onde havia  $i_{emp}$  passa a haver  $[(1+i_{emp})^N - 1]$ , onde havia  $i_{comp}$  passa a haver  $[(1+i_{comp})^N - 1]$ , e onde havia  $i_{cap}$  passa a haver  $[(1+i_{cap})^N - 1]$ . Isto posto a fórmula genérica do IR+CSLL para a intermediação entre pessoas físicas torna-se:

$$\begin{aligned} \text{IR}^F + \text{CSLL}^F = & \{ x_4^F \frac{(1+i_{cap})^N - 1}{1 - r - x_1} + \\ & + (x_4 + x_5)[[(1+i_{emp})^N - 1] + \frac{r[(1+i_{comp})^N - 1] - [(1+i_{cap})^N - 1]}{1 - r - x_1} - \tau N] \} E \end{aligned}$$

### Simulação da Cunha Fiscal sobre a Pessoa Física

Apresentam-se abaixo as tabelas de simulações para a intermediação financeira entre pessoas físicas. Elas são análogas às apresentadas para a pessoa jurídica na seção 3.1. Admitiu-se, como nas tabelas daquela seção, que a taxa de captação  $i_{cap}$  fosse igual à taxa de remuneração dos títulos públicos  $i_{comp}$  a qual que foi tomada em 19,5% ao ano, valor que estava em vigor no momento da elaboração deste estudo. As taxas de empréstimos de 40% a 130% ao ano correspondem a valores praticados nesta data para devedores pessoas físicas. O custo administrativo de 1,28% ao mês foi a média calculada a partir de dados do SISBACEN para devedores pessoa física entre janeiro e julho de 1999. A taxa de inadimplência de 1,55% foi calculada a partir dos registros de provisão pada devedores duvidosos pessoa jurídica daquela mesma base de dados.

**TABELA 3.4: Decomposição do custo do empréstimo para o tomador pessoa física**  
 Prazo da operação: 2 meses

<b>Taxas adotadas na simulação</b>				
Taxa de empréstimo(ano)	40.0%	70.0%	100.0%	130.0%
Taxa de remuneração do compulsório (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Taxa de captação (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
<b>Decomposição do custo do empréstimo para o tomador - Pessoa Física - Prazo da operação: 2 meses</b>				
<b>Participação Relativa na tx. Empréstimo</b>				
<b>Captção</b>	45.71%	29.88%	23.01%	19.13%
<b>Compulsório</b>	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
<b>FGC</b>	0.54%	0.35%	0.27%	0.22%
<b>PIS</b>	0.38%	0.39%	0.39%	0.40%
<b>COFINS</b>	1.21%	1.19%	1.18%	1.17%
<b>IOF</b>	15.13%	9.89%	7.62%	6.33%
<b>Despesa ADM (1,28% ao mês)</b>	38.83%	25.39%	19.55%	16.25%
<b>Despesa de Inadimplência (1,55% ao mês)</b>	47.02%	30.74%	23.67%	19.68%
<b>IR/CSLL do Banco</b>	0.00%	0.00%	6.59%	11.60%
<b>Lucro Líquido do Banco</b>	-61.35%	-6.14%	11.23%	19.75%
<b>CPMF</b>	12.50%	8.30%	6.48%	5.45%
<b>Custo do Tomador</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Decomposição por destinatário - Pessoa Física – Prazo da operação: 2 meses</b>				
<b>Investidor</b>	45.71%	29.88%	23.01%	19.13%
<b>Compulsório/FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF</b>	29.78%	20.13%	15.94%	13.58%
<b>IR/CSLL</b>	0.00%	0.00%	6.59%	11.60%
<b>Inadimplência</b>	47.02%	30.74%	23.67%	19.68%
<b>ADM+Lucro</b>	-22.51%	19.24%	30.78%	36.00%
<b>Total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Uma comparação da tabela 3.4 com a tabela 3.1 mostra que o peso do IOF sobre a intermediação financeira entre pessoas físicas é muito maior que sobre pessoas jurídicas. Enquanto no caso de pessoas jurídicas era a CPMF o imposto mais pesado, no caso de pessoas físicas a alta alíquota do IOF faz com que este imposto tenha peso superior à CPMF.

Outra característica da decomposição de custos do empréstimo da pessoa jurídica é a elevadíssima parcela referente ao custo administrativo.

**TABELA 3.5: Decomposição do custo do empréstimo para o tomador pessoa física**  
 Prazo da operação: 6 meses

<b>Taxas Adotadas na Simulação</b>				
Taxa de empréstimo(ano)	40.0%	70.0%	100.0%	130.0%
Taxa de remuneração do compulsório (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Taxa de captação (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
<b>Participação Relativa na tx. Empréstimo</b>				
<b>Captção</b>	46.40%	28.95%	21.53%	17.40%
<b>Compulsório</b>	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
<b>FGC</b>	0.54%	0.34%	0.25%	0.20%
<b>PIS</b>	0.39%	0.39%	0.40%	0.40%
<b>COFINS</b>	1.24%	1.20%	1.18%	1.17%
<b>IOF</b>	14.91%	9.30%	6.92%	5.59%
<b>Despesa ADM (1,28% ao mês)</b>	38.25%	23.86%	17.75%	14.34%
<b>Despesa de Inadimplência (1,55% ao mês)</b>	46.32%	28.90%	21.50%	17.37%
<b>IR/CSLL do Banco</b>	0.00%	0.54%	9.69%	14.80%
<b>Lucro Líquido do Banco</b>	-56.81%	0.92%	16.51%	25.20%
<b>CPMF</b>	8.74%	5.60%	4.26%	3.51%
<b>Custo do Tomador</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Decomposição por destinatário - Pessoa Física - Prazo da operação: 6 meses</b>				
<b>Investidor</b>	46.40%	28.95%	21.53%	17.40%
<b>Compulsório/FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF</b>	25.83%	16.84%	13.02%	10.89%
<b>IR/CSLL</b>	0.00%	0.54%	9.69%	14.80%
<b>Inadimplência</b>	46.32%	28.90%	21.50%	17.37%
<b>ADM+Lucro</b>	-18.56%	24.78%	34.26%	39.54%
<b>Total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

**TABELA 3.6: Decomposição do custo do empréstimo para o tomador pessoa física**  
Prazo da operação: 12 meses

<b>Taxas Adotadas na Simulação</b>				
Taxa de empréstimo(ano)	40.0%	70.0%	100.0%	130.0%
Taxa de remuneração do compulsório (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Taxa de captação (ano)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
<b>Decomposição do custo do empréstimo para o tomador - Pessoa Física - Prazo da operação: 12 meses</b>				
<b>Participação Relativa na tx. Empréstimo</b>				
<b>Captção</b>	45.07%	26.57%	18.84%	14.60%
<b>Compulsório</b>	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
<b>FGC</b>	0.53%	0.31%	0.22%	0.17%
<b>PIS</b>	0.38%	0.39%	0.40%	0.40%
<b>COFINS</b>	1.22%	1.18%	1.17%	1.16%
<b>IOF</b>	13.84%	8.16%	5.78%	4.48%
<b>Despesa ADM (1,28% ao mês)</b>	35.50%	20.93%	14.84%	11.50%
<b>Despesa de Inadimplência (1,55% ao mês)</b>	42.99%	25.35%	17.97%	13.92%
<b>IR/CSLL do Banco</b>	0.00%	4.62%	13.84%	18.90%
<b>Lucro Líquido do Banco</b>	-47.08%	7.87%	23.56%	32.17%
<b>CPMF</b>	7.55%	4.60%	3.37%	2.70%
<b>Custo do Tomador</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Decomposição por destinatário - Pessoa Física - Prazo da operação: 12 meses</b>				
<b>Investidor</b>	45.07%	26.57%	18.84%	14.60%
<b>Compulsório/FGC/PIS/COFINS/IOF/CPMF</b>	23.52%	14.66%	10.95%	8.92%
<b>IR/CSLL</b>	0.00%	4.62%	13.84%	18.90%
<b>Inadimplência</b>	42.99%	25.35%	17.97%	13.92%
<b>ADM+Lucro</b>	-11.58%	28.80%	38.40%	43.67%
<b>Total</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

#### 4. CUNHA FISCAL E *SPREAD* BANCÁRIO

Na seção 3, definiu-se a cunha fiscal sobre a intermediação financeira como a fatia recebida pelo governo do custo total do empréstimo para o tomador. A cunha fiscal sobre o *spread* bancário ( $i_{emp} - i_{cap}$ ) é definida como a parcela deste *spread* que se deve à tributação sobre a intermediação financeira.

Não se pode fundir estes dois conceitos em um único, pois a CPMF, um dos mais importantes impostos que formam a cunha fiscal, não está embutida no *spread* bancário. Com efeito, o valor da CPMF paga pelo investidor é incorporado não apenas à taxa de juros para empréstimo, mas também à taxa de captação, de modo a preservar o rendimento líquido (de CPMF) do investidor. Por este motivo, este imposto contribui para aumentar o nível dessas duas taxas, mas não a distância (*spread*) entre elas. Quanto à CPMF paga pelo tomador do empréstimo, ela não é incorporada à taxa de empréstimo, pois além dos juros o tomador pagará adicionalmente a CPMF.

Que parcela do *spread* bancário poderia ser reduzida através da eliminação de toda a tributação sobre a intermediação financeira? Esta pergunta será respondida em duas etapas: na

seção 4.1, considera-se o caso de uma operação cujo prazo de duração seja mês; na seção 4.2. generalizam-se as fórmulas obtidas na seção 4.1 para o caso de uma operação cujo prazo de duração seja de N meses, e apresenta-se um cálculo da parcela do *spread* eliminável com o fim da tributação sobre a intermediação financeira.

#### 4.1. Spread versus Tributação e Compulsórios: Operações de um Mês

Repete-se abaixo a expressão do ganho bruto do banco apresentada na seção 2.3:

$$G = i_{emp} E + r i_{comp} C - i_{cap} C - \tau E$$

o que traz :  $G = E \left\{ i_{emp} - \tau + \frac{(r i_{comp} - i_{cap})}{(1 - r - x_1)} \right\}$

O lucro líquido do banco *LL* é obtido subtraindo-se do ganho bruto todos os impostos pagos pelo banco (veja seção 2.3):

$$\begin{aligned} \text{pagamento de PIS} &= -x_6 (G + \tau E) \\ \text{pagamento de COFINS(*)} &= -x_7 (G + \tau E) \\ \text{pagamento de FGC} &= -x_1 C = -x_1 \frac{E}{(1 - r - x_1)} \\ \text{pagamento de CSLL(**)} &= -x_5 [G(1 - x_6 - x_7) - x_1 C] \\ \text{pagamento de IR(**)} &= -x_4 [G(1 - x_6 - x_7 + 0,01) - x_1 C] \\ \text{compensação de 1/3 do COFINS na CSLL} &= 0,01 (G + \tau E) \end{aligned}$$

O lucro líquido de todos os impostos é:

$$\begin{aligned} LL = & \left\{ i_{emp} + \frac{r i_{comp} - i_{cap}}{(1 - r - x_1)} \right\} [(1 - x_4 - x_5)(1 - x_6 - x_7) + x_7(1 - x_4)/3] E + \\ & - (1 - x_4 - x_5) \frac{x_1 E}{(1 - r - x_1)} - \tau [1 - (x_4 + x_5)(1 - x_6 - x_7) - x_7 x_4 / 3] E \end{aligned}$$

Pode-se calcular a taxa de juros de empréstimo  $i_{emp}^0$  que levaria a um lucro líquido nulo:

$$i_{emp}^0 = i_{cap} + r \frac{i_{cap} - i_{comp}}{1 - r - x_1} + x_1 \frac{i_{cap} + \frac{(1 - x_4 - x_5)}{X - (x_6 + x_7 2/3)}}{(1 - r - x_1)} + \tau \frac{X}{X - (x_6 + x_7 2/3)}$$

onde:  $X = [1 - (x_4 + x_5)(1 - x_6 - x_7) - x_7 x_4 / 3]$ . Na expressão acima, o IOF não aparece, pois este imposto é pago pelo tomador, embora seja recolhido pelo banco. Como na base de dados do SISBACEN as informações relativas às taxas de juros de empréstimo incluem o IOF recolhido pelo banco, é preciso incluí-lo na expressão acima. Desta forma, chega-se à expressão:

$$i_{emp}^0 = i_{cap} + r \frac{i_{cap} - i_{comp}}{1 - r - x_1} + x_1 \frac{i_{cap} + \frac{(1 - x_4 - x_5)}{X - (x_6 + x_7 2/3)}}{(1 - r - x_1)} + \tau \frac{X}{X - (x_6 + x_7 2/3)} + x_2^{J/F}(N)$$

Numa situação hipotética em que os bancos operassem com lucro nulo e não houvesse nenhuma tributação ou recolhimento compulsório, a taxa de juros para empréstimo necessária para cobrir os custos de captação e administrativo (inclusive inadimplência) seria:  $i_{emp} = i_{cap} + \tau$ . Logo, a diferença  $i_{emp}^0 - i_{cap} - \tau$  explicada pela tributação e compulsório é dada por:

$$i_{emp}^0 - i_{cap} - \tau = r \frac{i_{cap} - i_{comp}}{1 - r - x_1} + x_1 \frac{i_{cap} + \frac{(1 - x_4 - x_5)}{X - (x_6 + x_7 2/3)}}{(1 - r - x_1)} + \tau \frac{(x_6 + x_7 2/3)}{X - (x_6 + x_7 2/3)} + x_2^{J/F}(N)$$

O impacto da cunha fiscal e compulsória sobre o *spread* bancário pode ser avaliado a partir da expressão de  $i_{emp}^0 - i_{cap} - \tau$  acima. O primeiro termo corresponde ao efeito da cunha compulsória; o segundo ao custo do FGC; o terceiro à tributação que incide sobre os custos administrativos e de inadimplência; e o quarto ao IOF recolhido pelo banco e incorporado na taxa de empréstimo.

#### 4.2. *Spread* versus Tributação e Compulsórios: Operações de $N$ Meses

A expressão do custo fiscal  $i_{emp}^0 - i_{cap} - \tau$  apresentada na seção 4.1 pode ser adaptada para o caso de uma operação de  $N$  meses. A taxa mensal  $i_{cap}$  é substituída pela anual  $[(1 + i_{cap})^N - 1]$ , e a taxa  $i_{comp}$  por  $[(1 + i_{comp})^N - 1]$ ; o termo que representa a cobrança do FGC é multiplicado por  $[(1 + i_{cap})^N - 1]/i_{cap}$  para se contar as  $N$  cobranças desta contribuição; e o termo que representa a inadimplência é multiplicado por  $N$ , pois os dados de que se dispõem para estimá-la são mensais. Isto posto, a fórmula de  $i_{emp}^0 - i_{cap} - \tau$  para prazo de  $N$  meses é dada por:

$$\begin{aligned} (i_{emp}^0 - i_{cap} - \tau)_{N \text{ meses}} &= [(1 + i_{emp})^N - (1 + i_{cap})^N - \tau N] = \\ &= r \frac{(1 + i_{cap})^N - (1 + i_{comp})^N}{1 - r - x_1} + \tau N \frac{(x_6 + x_7 2/3)}{X - (x_6 + x_7 2/3)} + x_2^{J/F}(N) + \\ &+ x_1 \frac{(1 + i_{cap})^N - 1}{i_{cap}} \frac{[(1 + i_{cap})^N - 1] + \frac{(1 - x_4 - x_5)}{X - (x_6 + x_7 2/3)}}{(1 - r - x_1)} \end{aligned}$$

onde:  $X = [1 - (x_4 + x_5)(1 - x_6 - x_7) - x_7 x_4 / 3]$ .

A simulação desta expressão é apresentada nas tabelas abaixo. Admitiu-se uma operação de um ano de prazo, isto é  $N = 12$ . Na tabela 4.1 o tomador é uma pessoa jurídica, o que significa que o IOF correspondente ao prazo de um ano é de 1,5% do valor do empréstimo; na tabela 4.2 o tomador é uma pessoa física, o que significa que o IOF correspondente ao prazo de um ano é dado pelo teto de 6%. A alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo foi suposta ao nível atual em 10%. Calculou-se em 0,15% do saldo de empréstimos o custo administrativo mensal de empréstimos para a pessoa jurídica, valor correspondente à média obtida com dados do SISBACEN para o período de janeiro a julho de 1999; para a pessoa física o custo administrativo calculado a partir da mesma base e dados foi 1,28%.

A taxa de inadimplência para a pessoa jurídica, calculada a partir da base de dados do SISBACEN para aquele período, foi de 1,09% do saldo mensal de empréstimos; no caso da pessoa física, a taxa de inadimplência foi calculada em 1,55%. As tabelas 4.1 e 4.2 são apresentadas para valores de inadimplência em torno desses níveis e admitindo-se taxas de captação de CDB que variam em torno do nível atual da taxa SELIC de 19,5%.

**Tabela 4.1**

<b>Cunha Fiscal sobre o <i>Spread</i> Bancário com Lucro do Banco Nulo</b>						
<b>Intermediação Financeira por 12 meses entre Pessoas Jurídicas</b>						
<b>Inadimplência % ao mês</b>	<b>Custo Administrativo</b>	<b>Taxa anual de captação de CDB</b>				
		<b>18.5%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.5%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.5%</b>
<b>0.6%</b>	<b>0.15%</b>	2.21%	2.27%	2.33%	2.39%	2.45%
<b>0.9%</b>	<b>0.15%</b>	2.37%	2.43%	2.49%	2.54%	2.60%
<b>1.2%</b>	<b>0.15%</b>	2.52%	2.58%	2.64%	2.70%	2.76%
<b>1.5%</b>	<b>0.15%</b>	2.68%	2.74%	2.80%	2.85%	2.91%

**Tabela 4.2**

<b>Cunha Fiscal sem IOF sobre o <i>Spread</i> com Lucro Bancário Nulo</b>						
<b>Intermediação Financeira por 12 meses entre Pessoas Físicas</b>						
<b>Inadimplência % ao mês</b>	<b>Custo Administrativo</b>	<b>Taxa anual de captação de CDB</b>				
		<b>18.5%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.5%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.5%</b>
<b>0.50%</b>	<b>1.28%</b>	6.71%	6.77%	6.83%	6.89%	6.95%
<b>1.00%</b>	<b>1.28%</b>	6.87%	6.93%	6.99%	7.04%	7.10%
<b>1.50%</b>	<b>1.28%</b>	7.02%	7.08%	7.14%	7.20%	7.26%
<b>2.00%</b>	<b>1.28%</b>	7.18%	7.24%	7.30%	7.35%	7.41%

Os dados fornecidos pelas tabelas 4.1 e 4.2 correspondem ao que deve ser acrescido ao custo de captação, de inadimplência e administrativo devido aos impostos e recolhimento compulsório (à alíquota de 10%) que incidem sobre a intermediação financeira. O uso das tabelas é ilustrado a seguir tomando-se como exemplo o caso de um empréstimo a pessoa jurídica. Admitindo-se que o banco tenha taxa mensal de inadimplência de 0,6% do seu saldo de empréstimos e taxa de captação de CDBs de apenas 0,5% ao ano acima da taxa SELIC, isto é  $19,5\% + 0,5\% = 20\%$ , a tabela 4.1 fornece o valor 2,39%. Isto significa que o acréscimo sobre a taxa de empréstimo devido ao recolhimento compulsório e à tributação sobre a pessoa jurídica tem que ser no mínimo de 2,39% ao ano.

A taxa de empréstimo pode ser facilmente calculada. Para cobrir os custos de captação (20%), administrativos ( $12 \times 0,15\% = 1,81\%$ ) e de inadimplência ( $12 \times 0,6\% = 7,442\%$ ), o banco que opera com lucro nulo cobraria a taxa de empréstimo de:  $1,20 \times 1,01181 \times 1,07442 - 1 = 0,3127 = 31,27\%$ . Sobre esta taxa, o banco acrescentaria a cunha fiscal, chegando à taxa para pessoa jurídica de  $1,3127 \times 1,0239 - 1 = 0,3441 = 34,41\%$  ao ano. Sobre esta taxa o banco teria, adicionalmente, que embutir um prêmio de risco sobre a oscilação da taxa de captação e sua margem de lucro.

Para se facilitar a percepção do *spread* mínimo necessário para impedir que o banco tenha prejuízo, apresentam-se nas tabelas 4.3 e 4.4 as taxas de empréstimos mínimas que têm que ser praticadas para cobrir os custos de inadimplência, administrativos e fiscais. As tabelas 4.3 e 4.4 foram construídas a partir das tabelas 4.1 e 4.2 respectivamente, repetindo-se o cálculo descrito nos dois parágrafos acima. O valor de 34,41% correspondente ao banco que capta à taxa de 20% e sofre inadimplência de 0,6% ao mês é exatamente aquele calculado no parágrafo anterior .

**Tabela 4.3**

<b>Taxa de Empréstimo Compatível com Lucro Nulo</b>						
<b>Intermediação Financeira por 12 meses entre Pessoas Jurídicas</b>						
<b>Inadimplência % ao mês</b>	<b>Custo Administrativo</b>	<b>Taxa anual de captação de CDB</b>				
		<b>18.50%</b>	<b>19.00%</b>	<b>19.50%</b>	<b>20.00%</b>	<b>20.50%</b>
<b>0.60%</b>	<b>0.15%</b>	32.50%	33.13%	33.77%	34.41%	35.04%
<b>0.90%</b>	<b>0.15%</b>	37.53%	38.19%	38.85%	39.51%	40.17%
<b>1.20%</b>	<b>0.15%</b>	42.73%	43.42%	44.10%	44.79%	45.47%
<b>1.50%</b>	<b>0.15%</b>	48.12%	48.83%	49.54%	50.25%	50.96%

**Tabela 4.4**

Taxa de Empréstimo Compatível com Lucro Nulo						
Intermediação Financeira por 12 meses entre Pessoas Físicas						
Inadimplência % ao mês	Custo Administrativo	Taxa anual de captação de CDB				
		18.50%	19.00%	19.50%	20.00%	20.50%
0.50%	1.28%	56.39%	57.14%	57.88%	58.63%	59.38%
1.00%	1.28%	66.23%	67.02%	67.82%	68.61%	69.40%
1.50%	1.28%	76.64%	77.48%	78.32%	79.16%	80.01%
2.00%	1.28%	87.64%	88.53%	89.43%	90.32%	91.22%

Uma análise da tabela 4.4 explica o porquê de as taxas do crédito ao consumidor serem tão altas. Nesta modalidade de empréstimo, o nível de inadimplência é mais elevado do que o observado para as pessoas jurídicas. Além disso, o custo administrativo dos empréstimos é muito alto, pois a composição desse custo pouco varia em função do montante emprestado, de modo que para empréstimos de baixo valor o custo administrativo por cada R\$1,00 emprestado torna-se elevado. A esses dois fatores, soma-se o fato de a alíquota do IOF para a pessoa física ser muito maior do que a aplicável à pessoa jurídica. É importante notar que nesta taxa não está incluído o custo de oscilação da taxa de captação, fator importante neste segmento de mercado em que os prazos dos empréstimos chegam até a um ano, enquanto a captação é renovada em média a cada dois meses.

### Spread para Empresa AAA

Os cálculos acima mostram a importância do custo de inadimplência e administrativo na formação da taxa final ao tomador. Dos exemplos estudados, surge uma pergunta relevante: qual é a taxa de empréstimo que uma empresa AAA deveria pagar acima da taxa SELIC ao tomar um empréstimo de valor elevado por um prazo de um ano?

A alta taxa de 34,41% (fora a margem de ganho do banco) calculada anteriormente se aplicava a uma empresa média, mas não a uma sólida grande empresa. Neste caso, o custo administrativo é desprezível em relação ao montante envolvido na operação; o custo de inadimplência é também baixíssimo por hipótese. Se estes dois custos forem nulos, de acordo com a fórmula acima, o banco que opera com lucro nulo teria que embutir na taxa de empréstimo apenas a cunha compulsória (representada por  $r$ ) e o FGC (representado por  $x_1$ ), pois o PIS e a CSLL que incidem sobre o custo bancário de inadimplência e administrativo (representado por  $\tau$ ) desaparecem - veja a fórmula de  $i_{emp}^0 - i_{cap} - \tau$ . A tabela 4.5 abaixo é análoga à tabela 4.1, mas supõe inadimplência e custo administrativo muito baixos:

**Tabela 4.5**

<b>Cunha Fiscal sobre o <i>Spread</i> Bancário com Lucro do Banco Nulo</b>						
<b>Intermediação Financeira por 12 meses entre Pessoas Jurídicas</b>						
<b>Inadimplência % ao mês</b>	<b>Custo Administrativo</b>	<b>Taxa anual de captação de CDB</b>				
		<b>18.5%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.5%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.5%</b>
<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	1.83%	1.88%	1.94%	2.00%	2.06%
<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	1.88%	1.94%	1.99%	2.05%	2.11%
<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	1.98%	2.04%	2.10%	2.16%	2.21%
<b>0.1%</b>	<b>0.2%</b>	2.03%	2.09%	2.15%	2.21%	2.27%

A resposta à pergunta é função da taxa de captação do banco. No caso de um banco cuja taxa de captação fosse de 1,0% acima da SELIC, isto é  $19,5\% + 1,0 = 20,5\%$  ao ano, um empréstimo para uma empresa AAA com custo administrativo e de inadimplência nulos exigiria um *spread* de 2,06% sobre a taxa de captação. Isto significa que a taxa de empréstimo seria de  $1,205 \times 1,0206 - 1 = 0,2298 = 22,98\%$  ao ano. A tabela 4.6 é análoga às tabelas 4.3 e 4.4, pois contém as taxas de empréstimo. Não se deve esquecer que a empresa tomadora pagaria, adicionalmente, a CPMF ao quitar seu empréstimo, o que elevaria sua taxa efetiva para  $1,2298 \times 1,0038 - 1 = 0,2345 = 23,45\%$ .

**Tabela 4.6**

<b>Taxa de Empréstimo Compatível com Lucro Nulo</b>						
<b>Empréstimo por 12 meses a Empresa AAA</b>						
<b>Inadimplência % ao mês</b>	<b>Custo Administrativo</b>	<b>Taxa anual de captação de CDB</b>				
		<b>18.50%</b>	<b>19.00%</b>	<b>19.50%</b>	<b>20.00%</b>	<b>20.50%</b>
<b>0.00%</b>	<b>0.00%</b>	20.66%	21.24%	21.82%	22.40%	22.98%
<b>0.00%</b>	<b>0.10%</b>	22.18%	22.77%	23.35%	23.94%	24.53%
<b>0.10%</b>	<b>0.10%</b>	23.78%	24.37%	24.97%	25.56%	26.16%
<b>0.10%</b>	<b>0.20%</b>	25.34%	25.94%	26.54%	27.14%	27.74%

Note-se que da cunha de 2,06% do exemplo acima, o IOF representa 1,5% e a cunha compulsória e fiscal os outros 0,56%. Conclui-se deste exemplo que, no caso de sólidas grandes empresas, a parcela determinante da cunha fiscal e compulsória sobre o *spread* bancário é o IOF que representa  $\frac{3}{4}$  da cunha. Os outros  $\frac{1}{4}$  são formados pela cunha compulsória, o FGC, o PIS e a COFINS pagos pelo banco.

## 5. CONCLUSÕES

Neste trabalho, desenvolveram-se as fórmulas matemáticas necessárias para se calcular o impacto dos tributos que incidem sobre a intermediação financeira; bem como realizaram-se simulações daquelas fórmulas, no intuito de explicar a diferença entre o custo pago por um tomador de empréstimo e o rendimento recebido pelo investidor que fornece ao banco os recursos que este empresta.

Os fatores que determinam a grande diferença observada no Brasil entre o custo de um empréstimo para o tomador e a remuneração do poupador, são doze. O primeiro é o depósito compulsório sobre a captação de depósitos a prazo e à vista. Em seguida há o seguro de crédito FGC e quatro impostos indiretos: PIS, COFINS, IOF e CPMF. A estes somam-se dois impostos diretos: IR e CSLL. A esses oito fatores, somam-se outros quatro que são típicos da intermediação financeira: provisão para inadimplência, custo administrativo, prêmio de risco de oscilações bruscas de taxas de juros de captação, e lucro do banco. A importância de cada um desses doze fatores é sumarizada abaixo:

- (1) **Compulsório:** O depósito compulsório sobre captação a prazo tem hoje importância pequena na determinação do *spread* bancário, pois a taxa de recolhimento que, no passado chegou a 30%, no momento está em 10%. Além disso, estes depósitos são feitos em títulos públicos, de modo que rendem ao banco a taxa SELIC;
- (2) **FGC:** Para operações de curto prazo, a contribuição para o Fundo Garantidor de Crédito tem impacto pequeno sobre o *spread* bancário, comparativamente às demais parcelas da cunha fiscal, pois sua alíquota de incidência de 0,025% sobre o saldo mensal de captação é de ordem de grandeza muito inferior às dos impostos indiretos. Entretanto, no caso de empréstimos de longo prazo, a reincidência mensal desta contribuição eleva sua alíquota efetiva, tornado-a cerca de metade da alíquota do PIS;
- (3) **PIS:** Este imposto incide à alíquota de 0,6% sobre o valor adicionado pelo banco, definido como a diferença entre os juros recebidos do tomador (e da remuneração de depósitos compulsórios) e os pagos ao poupador. Isto significa que o banco não pode deduzir da base de incidência deste tributo as despesas administrativas e as perdas por inadimplência incorridas na intermediação financeira. Por este motivo, a cobrança do PIS onera sobremaneira os devedores pessoa física e pequenas empresas, para os quais o risco de inadimplência e os custos administrativos são maiores. Trata-se de um imposto que incide em cascata sobre a intermediação financeira. Embora seja uma distorção da estrutura tributária brasileira, este imposto incide sobre todas as formas de intermediação de capital na economia, não podendo ser visto como um entrave específico sobre a intermediação financeira;
- (4) **COFINS:** Este imposto tem a mesma base de arrecadação do PIS, mas sua alíquota é maior, de 3% sobre o valor adicionado pelo banco, com redução de 1% devido ao abatimento no momento do recolhimento da CSLL. Sendo um imposto em cascata como o PIS, constitui de uma distorção da estrutura tributária brasileira, mas não se trata de um ônus específico sobre a intermediação financeira. Assim como no caso do PIS, o banco não pode deduzir da base de incidência do COFINS as despesas administrativas e as perdas por inadimplência incorridas na intermediação financeira. Por este motivo, a cobrança do PIS onera mais intensamente os devedores pessoa física e pequenas

empresas, para os quais o risco de inadimplência e os custos administrativos são maiores do que os observados para grandes pessoas jurídicas;

- (5) **IOF:** Este é um imposto particularmente ruim do ponto de vista alocativo. Seu primeiro defeito é o fato de incidir sobre um estoque, o valor do crédito – principal - e não sobre um fluxo de renda, os juros. Seu segundo defeito está no fato de a alíquota ser proporcional ao prazo da operação. A alíquota diária sobre empréstimo concedido a pessoas físicas é dez vezes superior à incidente sobre pessoas jurídicas, estando limitado a 1,5% no caso de empréstimo concedido a pessoas jurídicas, e a 6% no caso de pessoas físicas. Devido a esta bizarra forma de arrecadação, o IOF constitui o maior ônus tributário sobre a intermediação financeira, no caso de pessoas físicas, suplantando até a CPMF. No caso de pessoas jurídicas, o IOF é o segundo maior ônus tributário, perdendo o primeiro lugar apenas para a CPMF. O IOF tem, adicionalmente, como terceiro defeito o fato de ser um imposto que onera especificamente a intermediação financeira, pois não incide sobre outras formas de intermediação de capital na economia;
- (6) **CPMF:** Este tributo possui os defeitos do IOF e também os do PIS e da COFINS. Como o IOF, seu primeiro defeito está no fato de incidir não apenas sobre um fluxo, os juros pago, mas também duplamente sobre um estoque, o valor da aplicação e do empréstimo. Seu segundo defeito decorre do fato de que, como o IOF, acabar tendo alíquota crescente com o prazo da operação, pois como o prazo médio das captações é inferior ao dos empréstimos, ele incide uma vez sobre o montante do empréstimo e várias sobre as sucessivas captações do banco. Seu terceiro defeito está no fato de que, assim como o PIS e a COFINS, ser um imposto em cascata, com todas as distorções discutidas acima nos itens sobre estes dois impostos. A CPMF não incide especificamente sobre a intermediação financeira, pois só não é paga sobre as trocas intermediadas por moeda. A CPMF tem ainda uma propriedade curiosa: embora aumente muito a diferença entre o custo do empréstimo para o tomador e o montante recebido pelo poupador, seu impacto sobre o *spread* bancário é pequeno. Isto ocorre porque a CPMF paga pelo tomador não é incorporada à taxa de empréstimo, ao passo que a CPMF paga pelo tomador é incorporada tanto à taxa de empréstimo como à de captação;
- (7) **IR:** Trata-se de um imposto muito distinto dos acima. É um imposto sobre um valor adicionado à renda, incide sobre um fluxo e não sobre um estoque, tem alíquota independente do prazo da operação e, finalmente, incide sobre todos os setores da economia. Conclui-se que este imposto não constitui qualquer distorção que prejudique especificamente a intermediação financeira comparativamente a outras formas de intermediação de capital na economia formal;
- (8) **CSLL:** Trata-se de um imposto com as mesmas propriedades do IR, pois incide sobre a mesma base de arrecadação deste último;
- (9) **Inadimplência:** Este fator é responsável por uma parcela significativa do *spread* bancário. Tudo indica que ocorre um efeito dominó que multiplica as conseqüências da inadimplência. Diante de uma inadimplência elevada, os bancos elevam as taxas de empréstimo e, portanto, o *spread* bancário. Em seguida, diante de taxas altas, os bons tomadores saem do mercado, ficando apenas os piores. Este fenômeno é conhecido como seleção adversa de clientela: o perfil dos tomadores piora, aumentando a fração de maus pagadores e, conseqüentemente, elevando ainda mais as taxas de inadimplência. Com taxas de inadimplência ainda maiores, o *spread* bancário cresce mais ainda e,

conseqüentemente, há nova saída de bons tomadores agravando-se a seleção adversa. Segue-se novo aumento de inadimplência, de *spread* e assim sucessivamente. A criação de mecanismos institucionais que levem à redução da inadimplência deverá contribuir muito para a redução do *spread* bancário;

- (10) **Custo Administrativo:** O alto custo administrativo constitui uma parcela significativa do *spread* bancário no Brasil. O problema é particularmente grave no caso de empréstimos concedidos a pessoas físicas, em que o custo fixo da administração do empréstimo é diluído em um baixo montante, levando a um alto custo administrativo por unidade monetária de crédito concedido. O alto custo administrativo decorre da baixa alavancagem dos bancos, a qual é conseqüência do alto risco de inadimplência de oscilação de juros discutido abaixo;
- (11) **Lucro do Banco:** A margem de lucro dos bancos é um componente microeconômico que reflete, de um lado, a rentabilidade média dos negócios na economia brasileira e, de outro, o risco específico da atividade bancária, vis à vis o risco observado em outros setores da economia. É importante salientar que uma importante parcela do que se mede como lucro dos bancos não foi analisada neste trabalho: trata-se do prêmio de risco de oscilação de juros. Este é um risco macroeconômico. O banco capta em prazo mais curto do que empresta, e os empréstimos são concedidos a taxas fixas. Diante de um eventual aumento da taxa básica de juros da economia, há uma elevação da taxa de renovação das captações que não pode ser repassada aos créditos já concedidos, levando a uma perda para o banco. A história recente do país mostra que essas oscilações podem ocorrer súbita e abruptamente, o que exige a cobrança de um prêmio embutido na taxa de juros empréstimo. O impacto deste prêmio de risco no *spread* não é diretamente observável nos dados do SISBACEN, estando embutido na componente lucro. Conclui-se que o componente lucro do banco presente no *spread* bancário só será reduzido à medida em que avançar o ajuste fiscal brasileiro, com conseqüente redução das oscilações de juros; aumentar a alavancagem do setor, em resposta a uma redução da inadimplência, por exemplo; e crescer a concorrência na indústria bancária, em conseqüência da abertura do mercado já em curso.

Do exposto acima, seguem-se algumas sugestões para se reduzir a distância entre o custo pago por um tomador de empréstimo e o rendimento recebido pelo investidor:

- (1) **Inadimplência:** É necessário se criar mecanismos que levem à redução da inadimplência. A primeira sugestão é a criação e/ou o aperfeiçoamento dos mecanismos de acesso a informações que facilitem a avaliação dos riscos de crédito. A Segunda é a implantação de medidas institucionais que permitam às instituições financeiras maior sucesso no recebimento de seus empréstimos na Justiça;
- (2) **Cunha Fiscal:** A eliminação – ou redução substancial das alíquotas - do IOF e da CPMF são as medidas de caráter fiscal que maior impacto teriam na redução da distância entre o custo pago pelo tomador de empréstimo e o rendimento recebido pelo investidor. A eliminação do PIS e COFINS, embora tivesse menor impacto sobre a referida diferença, contribuiria para desonerar as pessoas físicas e pequenas pessoas jurídicas que são particularmente prejudicadas pela cobrança desses dois tributos em cascata sobre a intermediação financeira. Evidentemente, a sugestão de se reduzir esses impostos desconsidera outros objetivos da política econômica, como a contenção do déficit público, que não faz parte deste estudo.

## **Apêndice B**

A tabela I apresenta as taxas de juros segundo modalidade de crédito no período de agosto de 1994 a julho de 1999. A tabela III lista os montantes aplicados em cada uma das modalidades anteriormente apresentada. Cabe ressaltar, que devido a uma limitação na forma de captação das informações, os dados anteriores a setembro de 1996 foram reconstituídos a partir de informações referentes ao fluxo dos recursos aplicados. Tal fato decorre das informações existentes no período anterior a setembro de 1996 apresentarem-se na forma de movimentação diária efetuada em cada modalidade de crédito, sendo posteriormente a esta data coletados os montantes diários aplicados em cada tipo. Na tabela II, a partir das informações das tabelas I e III, foram construídas taxas de aplicação geral, para pessoa jurídica e física através da realização de uma média aritmética ponderada das operações. O *spread* apresentado corresponde a diferença entre a taxa de aplicação e a taxa de captação de CDBs.

Em seguida são apresentados todos as estimativas dos determinantes dos *spread* bancário. Nos quadros IV e V são apresentados os valores do *spread* geral, com base nos dados de 17 grandes bancos privados, respectivamente, em termos de valores mensais médios e em valores acumulados nos últimos seis meses. Nos quadros VI e VII são apresentados os *spreads* obtidos de sociedades financeiras, como uma “proxy” para pessoas físicas, nos quadros VIII e IX dados estimados para crédito direto ao consumidor e crédito pessoal, nos quadros X e XI dados estimados para cheque especial. Finalmente, nos quadros XII e XII são apresentados os *spreads* médios estimados para operações com pessoas jurídicas.

**Quadro I – Taxas de Juros por Modalidade de Crédito**

Mês	Hot Money	Desconto de Duplicatas	Desconto de Promissória	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens - PJ	Vendor	Cheque Especial PF	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens - PF
Ago/94	6,94%	7,55%	8,27%	7,64%	9,23%	8,75%	5,12%	11,98%	10,14%	10,76%
Set/94	6,58%	7,08%	7,80%	7,17%	8,11%	8,13%	4,90%	11,01%	9,57%	9,56%
Out/94	6,26%	6,81%	7,40%	6,72%	7,58%	7,57%	4,59%	10,25%	8,95%	8,66%
Nov/94	7,12%	8,02%	8,66%	7,88%	8,61%	8,18%	5,39%	11,31%	9,85%	9,30%
Dez/94	7,50%	8,62%	9,39%	8,74%	9,41%	9,41%	5,30%	12,39%	10,64%	10,41%
Jan/95	7,10%	8,63%	9,19%	8,69%	9,69%	9,50%	5,49%	12,18%	10,53%	10,51%
Fev/95	5,87%	7,13%	7,57%	7,11%	7,80%	8,07%	4,50%	9,89%	8,71%	8,75%
Mar/95	7,62%	10,05%	10,53%	9,88%	10,62%	10,47%	6,96%	12,81%	11,67%	11,20%
Abr/95	6,21%	7,84%	8,15%	7,41%	7,68%	7,98%	5,24%	9,58%	8,85%	8,63%
Mai/95	7,40%	9,32%	9,82%	9,13%	10,25%	10,03%	5,98%	12,52%	11,00%	11,01%
Jun/95	6,91%	8,56%	9,12%	8,46%	9,49%	9,29%	5,49%	11,86%	10,18%	10,19%
Jul/95	6,65%	8,24%	8,81%	8,40%	9,44%	9,02%	5,30%	11,67%	9,87%	10,05%
Ago/95	7,44%	8,90%	9,57%	9,09%	10,49%	10,01%	6,26%	12,63%	10,90%	10,83%
Set/95	6,37%	7,47%	7,93%	7,36%	8,75%	8,27%	5,17%	10,98%	9,27%	9,13%
Out/95	6,69%	7,73%	8,15%	7,68%	9,13%	8,64%	5,80%	11,09%	9,51%	9,48%
Nov/95	5,99%	7,16%	7,56%	7,05%	8,69%	8,01%	5,14%	10,50%	8,92%	8,75%
Dez/95	5,98%	6,90%	7,57%	6,93%	8,37%	7,73%	4,71%	10,26%	8,61%	8,47%
Jan/96	5,51%	6,60%	7,27%	6,28%	7,67%	7,95%	4,07%	10,57%	8,83%	8,87%
Fev/96	4,28%	5,66%	6,29%	5,02%	6,13%	6,27%	3,27%	9,11%	7,24%	7,50%
Mar/96	4,31%	6,04%	6,70%	5,21%	6,46%	6,46%	3,64%	10,11%	7,67%	8,15%
Abr/96	4,00%	5,52%	6,17%	4,66%	6,13%	5,89%	3,43%	9,46%	7,12%	7,53%
Mai/96	4,48%	5,81%	6,47%	4,90%	6,50%	6,10%	3,42%	10,01%	7,70%	7,69%
Jun/96	3,67%	4,72%	5,25%	4,08%	5,36%	4,84%	2,73%	8,46%	6,53%	5,94%
Jul/96	4,30%	5,53%	6,19%	4,87%	6,28%	5,52%	3,22%	9,65%	7,71%	6,94%
Ago/96	4,00%	5,22%	5,82%	4,64%	5,95%	5,13%	2,87%	9,24%	7,15%	6,28%
Set/96	3,70%	4,97%	5,53%	4,33%	5,64%	4,86%	2,62%	8,81%	6,81%	5,80%
Out/96	4,22%	5,26%	5,82%	4,56%	5,31%	4,70%	2,82%	8,27%	6,56%	5,54%
Nov/96	3,79%	4,71%	5,41%	4,02%	4,90%	4,10%	2,61%	7,65%	5,97%	4,89%
Dez/96	4,06%	4,99%	5,65%	4,26%	4,96%	4,32%	2,81%	7,83%	6,43%	5,02%
Jan/97	4,25%	5,09%	5,74%	4,40%	5,04%	4,31%	2,97%	8,03%	6,75%	5,18%
Fev/97	3,70%	4,14%	4,67%	3,60%	4,50%	3,61%	2,40%	7,25%	5,42%	4,16%
Mar/97	4,04%	4,41%	4,97%	3,77%	4,50%	3,58%	2,41%	7,41%	5,64%	4,23%
Abr/97	4,27%	4,69%	5,28%	4,09%	4,78%	3,81%	2,58%	7,80%	5,91%	4,47%
Mai/97	3,97%	4,30%	4,80%	3,74%	4,51%	3,47%	2,33%	7,89%	5,86%	4,46%
Jun/97	4,02%	4,26%	4,84%	3,73%	4,60%	3,34%	2,39%	8,06%	6,12%	4,62%
Jul/97	4,30%	4,66%	5,18%	4,06%	4,79%	3,58%	2,54%	8,57%	6,68%	4,88%
Ago/97	4,00%	4,20%	4,80%	3,70%	4,46%	3,21%	2,25%	8,10%	6,12%	4,43%
Set/97	4,12%	4,35%	4,78%	3,78%	4,55%	3,34%	2,41%	8,32%	6,30%	4,67%
Out/97	4,46%	4,61%	5,05%	4,08%	4,74%	3,54%	2,57%	8,54%	6,64%	4,87%
Nov/97	5,21%	5,43%	5,76%	4,83%	5,21%	3,97%	3,50%	8,84%	7,02%	5,28%
Dez/97	5,70%	6,10%	6,36%	5,22%	5,68%	4,41%	3,70%	9,46%	7,76%	5,80%

**Quadro I – Taxas de Juros por Modalidade de Crédito**

Mês	Hot Money	Desconto de Duplicatas	Desconto de Promissória	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens - PJ	Vendor	Cheque Especial PF	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens - PF
Jan/98	5,23%	5,51%	5,65%	4,86%	5,46%	4,23%	3,45%	9,11%	7,38%	5,54%
Fev/98	4,46%	4,72%	4,90%	4,11%	4,87%	3,66%	2,85%	8,37%	6,26%	4,70%
Mar/98	4,88%	5,33%	5,61%	4,61%	5,38%	4,18%	3,03%	9,21%	7,26%	5,50%
Abr/98	4,31%	4,46%	4,82%	3,83%	4,81%	3,25%	2,42%	8,43%	6,14%	4,62%
Mai/98	4,02%	4,27%	4,58%	3,79%	4,63%	3,31%	2,49%	8,48%	6,30%	4,62%
Jun/98	4,11%	4,32%	4,73%	3,87%	4,67%	3,40%	2,49%	8,74%	6,64%	4,93%
Jul/98	4,37%	4,64%	5,00%	4,09%	4,88%	3,83%	2,58%	8,87%	6,96%	5,08%
Ago/98	3,94%	4,20%	4,47%	3,70%	4,42%	3,38%	2,37%	8,14%	6,11%	4,42%
Set/98	4,94%	5,26%	5,42%	4,52%	4,94%	3,82%	3,14%	8,56%	6,70%	5,05%
Out/98	5,31%	5,56%	5,74%	4,73%	5,30%	4,06%	3,31%	8,97%	6,95%	5,24%
Nov/98	4,73%	4,92%	5,16%	4,23%	4,98%	3,67%	2,94%	8,64%	6,46%	4,72%
Dez/98	5,12%	5,48%	5,80%	4,61%	5,21%	3,80%	3,15%	9,25%	7,13%	5,07%
Jan/99	4,96%	5,48%	5,63%	4,61%	4,89%	3,75%	3,40%	8,52%	6,45%	4,87%
Fev/99	4,63%	5,29%	5,28%	4,44%	4,82%	4,03%	3,65%	8,27%	6,04%	4,81%
Mar/99	6,51%	6,77%	6,81%	5,63%	5,90%	4,95%	4,27%	9,62%	7,73%	5,94%
Abr/99	5,09%	5,08%	5,32%	4,24%	5,04%	3,69%	3,04%	8,46%	6,10%	4,49%
Mai/99	5,18%	5,11%	5,56%	4,29%	4,93%	3,60%	2,90%	8,74%	6,37%	4,52%
Jun/99	4,65%	4,48%	4,89%	3,89%	4,66%	3,36%	2,57%	8,56%	6,02%	4,29%
Jul/99	4,30%	4,41%	4,78%	3,92%	4,47%	3,33%	2,50%	8,79%	6,33%	4,30%

Fonte: transação PEFI300 do SISBACEN, taxas dia acumuladas no mês

Quadro II – Taxas de Aplicação, Captação e Spread

Mês	Tx. Aplicação	Tx. Aplicação - PJ	Tx. Aplicação - PF	Tx. Captação CDB	Spread	Spread PJ	Spread PF
Ago/94	9,16%	8,20%	11,14%	3,88%	5,08%	4,16%	6,98%
Set/94	8,34%	7,45%	10,18%	3,86%	4,31%	3,46%	6,08%
Out/94	7,88%	7,06%	9,50%	3,68%	4,05%	3,26%	5,61%
Nov/94	8,89%	8,14%	10,76%	4,01%	4,69%	3,96%	6,49%
Dez/94	9,63%	8,88%	11,73%	3,60%	5,82%	5,09%	7,85%
Jan/95	9,73%	9,00%	11,68%	3,64%	5,87%	5,17%	7,76%
Fev/95	7,83%	7,26%	9,53%	2,80%	4,92%	4,35%	6,56%
Mar/95	10,58%	10,01%	12,33%	4,98%	5,33%	4,79%	6,99%
Abr/95	7,93%	7,44%	9,30%	3,83%	3,95%	3,48%	5,27%
Mai/95	10,13%	9,45%	12,04%	4,18%	5,71%	5,06%	7,54%
Jun/95	9,42%	8,68%	11,24%	3,96%	5,25%	4,53%	7,00%
Jul/95	9,09%	8,51%	10,86%	3,77%	5,13%	4,57%	6,84%
Ago/95	9,86%	9,28%	11,81%	3,75%	5,90%	5,33%	7,77%
Set/95	8,20%	7,59%	10,07%	2,91%	5,15%	4,55%	6,96%
Out/95	8,47%	7,94%	10,26%	2,98%	5,33%	4,82%	7,07%
Nov/95	7,83%	7,30%	9,63%	2,67%	5,03%	4,50%	6,78%
Dez/95	7,58%	7,11%	9,30%	2,49%	4,97%	4,51%	6,64%
Jan/96	7,17%	6,51%	9,72%	2,65%	4,40%	3,76%	6,89%
Fev/96	5,78%	5,19%	8,22%	2,12%	3,59%	3,00%	5,97%
Mar/96	6,22%	5,40%	8,95%	2,12%	4,01%	3,21%	6,69%
Abr/96	5,72%	4,94%	8,35%	1,90%	3,75%	2,98%	6,33%
Mai/96	6,18%	5,22%	8,54%	2,04%	4,06%	3,12%	6,37%
Jun/96	5,04%	4,27%	7,05%	1,65%	3,33%	2,58%	5,31%
Jul/96	5,91%	5,05%	8,13%	1,86%	3,98%	3,13%	6,16%
Ago/96	5,61%	4,73%	7,54%	1,96%	3,58%	2,72%	5,48%
Set/96	5,26%	4,44%	7,08%	1,75%	3,44%	2,63%	5,23%
Out/96	5,24%	4,56%	6,73%	1,84%	3,34%	2,68%	4,81%
Nov/96	4,72%	4,09%	6,05%	1,70%	2,97%	2,34%	4,27%
Dez/96	4,92%	4,29%	6,17%	1,69%	3,17%	2,55%	4,40%
Jan/97	5,11%	4,43%	6,33%	1,79%	3,27%	2,60%	4,47%
Fev/97	4,34%	3,73%	5,28%	1,51%	2,79%	2,19%	3,71%
Mar/97	4,46%	3,85%	5,41%	1,47%	2,95%	2,35%	3,88%
Abr/97	4,75%	4,13%	5,69%	1,60%	3,10%	2,49%	4,02%
Mai/97	4,57%	3,81%	5,72%	1,60%	2,92%	2,17%	4,05%
Jun/97	4,67%	3,84%	5,93%	1,50%	3,12%	2,30%	4,36%
Jul/97	5,00%	4,11%	6,36%	1,62%	3,32%	2,45%	4,66%
Ago/97	4,61%	3,77%	5,90%	1,50%	3,07%	2,24%	4,34%
Set/97	4,77%	3,88%	6,15%	1,55%	3,17%	2,29%	4,53%
Out/97	5,01%	4,12%	6,41%	1,73%	3,22%	2,34%	4,60%
Nov/97	5,59%	4,82%	6,83%	2,53%	2,99%	2,23%	4,19%
Dez/97	6,07%	5,25%	7,45%	2,64%	3,34%	2,54%	4,68%

**Quadro II – Taxas de Aplicação, Captação e *Spread***

<b>Mês</b>	<b>Tx. Aplicação</b>	<b>Tx. Aplicação - PJ</b>	<b>Tx. Aplicação - PF</b>	<b>Tx. Captação CDB</b>	<b><i>Spread</i></b>	<b><i>Spread</i> PJ</b>	<b><i>Spread</i> PF</b>
Jan/98	5,77%	4,92%	7,18%	2,50%	3,19%	2,36%	4,57%
Fev/98	5,04%	4,24%	6,32%	1,90%	3,08%	2,30%	4,34%
Mar/98	5,70%	4,73%	7,26%	1,92%	3,72%	2,76%	5,25%
Abr/98	4,91%	4,02%	6,36%	1,53%	3,33%	2,45%	4,75%
Mai/98	4,88%	3,93%	6,45%	1,62%	3,21%	2,27%	4,75%
Jun/98	5,01%	3,98%	6,75%	1,61%	3,34%	2,33%	5,06%
Jul/98	5,22%	4,20%	6,97%	1,62%	3,54%	2,54%	5,26%
Ago/98	4,68%	3,80%	6,23%	1,50%	3,13%	2,27%	4,66%
Set/98	5,34%	4,54%	6,78%	2,04%	3,24%	2,45%	4,64%
Out/98	5,61%	4,82%	7,08%	2,37%	3,17%	2,39%	4,61%
Nov/98	5,19%	4,38%	6,67%	1,96%	3,17%	2,38%	4,62%
Dez/98	5,54%	4,70%	7,15%	2,03%	3,44%	2,62%	5,02%
Jan/99	5,32%	4,62%	6,62%	2,10%	3,15%	2,47%	4,43%
Fev/99	5,19%	4,54%	6,38%	2,14%	2,99%	2,35%	4,15%
Mar/99	6,43%	5,67%	7,85%	2,62%	3,71%	2,97%	5,09%
Abr/99	5,15%	4,44%	6,46%	1,81%	3,28%	2,59%	4,57%
Mai/99	5,21%	4,43%	6,66%	1,64%	3,51%	2,74%	4,93%
Jun/99	4,88%	4,06%	6,39%	1,50%	3,33%	2,52%	4,81%
Jul/99	4,90%	3,96%	6,59%	1,63%	3,27%	2,34%	4,96%

Fonte: transação PEFI300 do SISBACEN, taxas médias ponderadas pelo saldo de operações

Quadro III – Volume de Operações de Empréstimo (R\$ milhões)

Mês	Pré - fixado										Pós - fixado					
	Hot Money	Desconto de Duplicatas	Desc. de Promisória	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens PJ	Vendor	Cheque Especial PF	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens PF	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens PJ	Vendor	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens PF
Ago/94	400,1	2472,6	816,3	8366,8	17301,6	322,5	1755,2	8497,3	1332,3	1815,3	8615,4	641,1	1492,9	805,9	2649,5	6635,2
Set/94	479,4	2892,7	1001,4	9211,1	17711,1	298,9	1978,1	9303,2	1689,4	1770,4	9159,0	577,1	1342,8	745,0	3014,2	6174,3
Out/94	526,0	3423,2	1117,4	9250,5	20761,9	446,8	1966,9	11178,9	1983,1	1487,9	6183,1	631,6	855,5	296,8	3318,0	4932,8
Nov/94	480,1	3706,2	1233,3	9243,2	19214,7	346,4	2109,8	10569,5	2304,5	1293,4	2277,8	516,1	50,9	79,4	1372,7	471,0
Dez/94	471,5	3823,8	1292,5	10133,4	19118,1	293,3	2103,6	9562,7	2189,0	1689,4	3299,4	455,1	80,3	63,5	1013,6	430,4
Jan/95	891,5	3706,3	1445,2	10826,6	19731,4	311,7	2047,1	10861,9	2302,1	1285,3	1997,5	343,8	118,4	10,4	794,3	224,2
Fev/95	978,0	4289,5	1509,4	12567,9	17938,0	412,7	2275,4	10481,8	2727,0	1275,5	2527,7	272,0	89,8	30,7	157,4	447,5
Mar/95	981,3	4366,8	1591,2	12684,7	17306,8	668,1	2431,4	8683,7	3109,4	1456,3	1891,8	264,0	46,9	74,5	174,8	362,4
Abr/95	1309,2	4407,9	1714,5	13060,1	17833,8	477,0	2575,5	10463,3	3047,8	1716,7	2300,4	329,1	593,4	11,8	186,0	496,1
Mai/95	1301,6	3440,2	1485,3	10432,5	17627,7	660,7	2378,3	9498,3	2460,9	1300,4	1472,3	271,2	204,3	31,0	466,9	197,3
Jun/95	1426,9	3212,5	1238,6	11047,4	14725,5	598,8	2177,6	10018,8	2320,3	1044,2	3807,4	219,9	25,8	34,6	1960,1	480,7
Jul/95	1463,8	3033,1	948,7	10714,7	12095,8	414,9	2173,2	6452,4	2123,7	859,5	4834,8	184,1	654,3	35,8	2274,3	202,8
Ago/95	1355,1	2721,9	833,4	10698,4	10814,5	469,5	2461,6	5432,6	2061,8	870,7	4115,4	175,3	101,5	76,1	1354,2	483,9
Set/95	1602,7	2913,3	893,2	11673,2	10230,8	449,4	2746,9	5684,5	2278,0	790,4	4689,2	198,7	315,8	28,6	1582,9	1344,8
Out/95	1622,2	2971,3	832,1	12125,6	10208,6	487,7	3185,1	5454,5	1934,0	796,9	4827,6	223,2	1418,4	39,3	1346,5	1818,5
Nov/95	1679,4	3223,4	908,2	12311,4	9853,8	481,2	3920,0	5390,1	1940,4	787,3	4188,1	190,5	1038,8	82,0	1074,8	2121,5
Dez/95	1822,9	3126,7	843,6	11816,2	9970,1	379,0	3381,1	4599,9	1855,5	987,5	5225,2	210,1	1186,9	100,6	1262,1	1812,5
Jan/96	1808,8	2644,6	698,3	12019,7	8751,1	442,9	2840,6	4537,7	1735,4	789,4	4667,5	325,2	593,3	52,7	1006,1	821,2
Fev/96	1434,3	2923,0	716,9	13037,7	8462,0	473,7	3463,2	4737,6	1797,0	1021,7	7491,2	290,5	603,4	74,9	1161,1	809,9
Mar/96	1305,9	2779,5	689,8	11389,6	6508,9	429,0	3441,2	4637,4	1582,9	1367,7	4936,7	315,5	172,5	67,8	1245,5	802,4
Abr/96	1570,8	2993,1	720,5	11691,1	6448,6	483,4	3717,5	4642,4	1584,0	1093,9	3718,4	340,8	176,6	51,7	1222,8	983,1

**Quadro III – Volume de Operações de Empréstimo (R\$ milhões)**

Mês	Pré - fixado										Pós - fixado					
	Hot Money	Desconto de Duplicatas	Desconto de Promissórias	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens PJ	Vendor	Cheque Especial PF	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens PF	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens PJ	Vendor	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens PF
Mai/96	1631,2	2766,1	644,7	10364,9	6235,8	487,1	3175,7	4407,4	1900,6	2625,8	3574,9	389,3	264,0	67,2	1573,6	1553,6
Jun/96	1760,5	2842,3	701,0	11045,0	6548,4	581,2	3680,4	4581,0	2358,7	2213,3	5182,2	396,6	337,2	30,1	1711,4	1700,2
Jul/96	1494,7	2709,8	591,5	9972,2	5832,3	657,2	3484,2	4277,0	1583,1	2915,0	4729,0	409,0	200,4	30,0	1515,5	1481,7
Ago/96	1582,5	2758,1	582,2	8763,2	5338,7	602,9	3681,0	4306,0	2612,2	3297,2	4259,4	430,8	228,6	70,9	1395,8	1258,4
Set/96	1657,2	2851,5	547,4	8776,5	5456,1	662,8	3797,3	4207,9	2760,5	3673,8	4444,2	456,0	280,8	65,2	1322,1	1185,2
Out/96	1657,2	2851,5	547,4	8776,5	5456,1	662,8	3797,3	4207,9	2760,5	3673,8	4444,2	456,0	280,8	65,2	1322,1	1185,2
Nov/96	1843,1	3033,2	584,0	8864,6	5742,6	595,0	4153,7	4413,5	3001,3	4687,1	4561,6	478,1	318,2	102,9	1337,0	1141,2
Dez/96	1896,3	3255,6	620,8	8229,4	5958,4	613,5	4397,3	4146,1	3053,5	5870,4	5166,9	481,0	307,1	76,7	1277,4	1139,6
Jan/97	1759,0	3043,7	574,6	8290,1	6206,9	606,0	4142,8	4260,7	3386,7	6802,1	4281,2	475,3	285,4	87,8	1171,7	1081,9
Fev/97	1037,1	3126,2	531,7	6953,4	6492,6	596,8	4060,7	4571,3	3699,5	7587,2	4183,7	457,3	282,2	83,6	1058,6	1034,8
Mar/97	955,9	3315,6	533,5	7848,0	6803,9	683,3	4190,4	4721,8	4004,8	8101,8	4154,3	527,0	293,4	104,1	1056,1	975,9
Abr/97	895,1	3392,0	542,9	7882,0	6987,3	781,4	4255,2	4982,1	4362,3	8628,5	4425,6	587,9	307,5	163,0	1044,4	935,8
Mai/97	864,1	3490,1	553,2	8113,4	7215,0	820,4	4395,4	5140,4	4724,4	8625,7	4343,2	546,4	297,4	100,7	1026,6	893,4
Jun/97	907,6	3647,0	622,5	7896,6	7447,1	849,0	4431,9	5260,0	4857,4	8560,9	4423,6	534,6	301,6	111,9	1008,8	842,7
Jul/97	973,5	3782,8	643,2	7969,8	7375,7	953,2	4374,3	5301,9	5104,3	8400,1	4538,6	635,4	286,7	124,9	998,0	768,0
Ago/97	905,6	3888,3	700,4	8219,2	7520,8	1088,9	4167,2	5464,4	5403,8	8381,7	4485,2	688,4	280,8	125,7	976,2	706,6
Set/97	831,6	4055,9	706,8	8606,2	7697,6	1164,6	4155,6	5585,3	5643,4	8239,1	4543,3	678,6	259,7	130,5	952,2	652,7
Out/97	822,9	4170,1	632,6	8853,1	7761,8	1189,8	4229,5	5559,5	5854,2	8088,2	4521,8	623,2	266,7	152,7	936,4	593,7
Nov/97	799,4	3957,5	550,6	8810,6	8190,5	1159,1	4255,2	5811,0	5817,3	7830,6	4482,9	817,8	247,8	150,3	915,4	546,2
Dez/97	744,9	3894,6	519,2	8731,6	8321,3	1022,3	4233,8	5445,5	5698,1	7441,0	4624,9	916,2	225,7	142,9	903,7	505,0

**Quadro III – Volume de Operações de Empréstimo (R\$ milhões)**

Mês	Pré - fixado										Pós - fixado					
	Hot Money	Desconto de Duplicatas	Desconto de Promissória	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens PJ	Vendor	Cheque Especial PF	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens PF	Capital de Giro	Conta Garantida	Aquisição de Bens PJ	Vendor	Cred. Pessoal PF	Aq.Bens PF
Jan/98	733,9	3476,0	483,9	8851,8	8215,7	953,5	3990,4	5701,3	5593,5	7073,5	4530,7	956,9	232,4	138,5	903,8	456,8
Fev/98	715,1	3469,7	469,6	8259,7	8025,2	915,5	3749,4	5890,9	5642,0	6735,0	4727,2	1039,7	240,7	128,0	937,9	441,0
Mar/98	681,6	3380,6	443,7	7947,3	8032,4	933,5	3617,3	6122,2	5682,1	6341,5	4744,4	1029,0	228,3	117,9	957,3	410,8
Abr/98	697,1	3340,9	440,2	7826,4	8084,9	931,2	3706,9	6131,3	5765,7	6127,7	4803,3	1055,6	243,1	116,6	974,0	382,9
Mai/98	696,4	3336,9	408,4	7830,5	8164,0	954,0	3810,9	6062,0	5862,3	5822,7	4768,9	1115,8	228,4	96,5	987,1	354,9
Jun/98	719,0	3291,9	395,1	7920,1	8196,6	976,1	3814,6	5793,1	5832,5	5594,5	4724,9	1140,6	233,7	83,7	1002,5	338,4
Jul/98	645,3	3135,4	374,9	7951,3	8064,9	929,8	3708,4	5605,2	5787,7	5297,6	4654,0	1066,7	232,6	97,1	1011,1	325,3
Ago/98	660,6	3083,8	352,9	8660,5	8182,7	894,6	3609,4	5559,1	5871,3	5133,5	4669,2	1018,1	212,5	112,5	1021,8	318,7
Set/98	767,0	2904,5	320,7	8773,8	8650,7	889,5	3646,3	5499,9	5880,4	5065,6	4612,5	1041,5	240,2	107,8	1025,1	317,1
Out/98	633,6	2853,8	297,5	9017,7	8700,4	793,2	3497,7	5463,6	5587,6	4802,8	4546,6	1023,6	222,7	104,8	1024,3	313,0
Nov/98	650,4	2848,4	307,4	9014,2	8524,7	744,2	3447,2	5602,5	5470,1	4719,4	4493,5	1053,8	223,5	81,5	1041,1	317,8
Dez/98	685,4	2853,1	307,5	9260,2	8549,6	710,3	3610,0	5027,9	5330,5	4733,3	4283,7	1091,2	228,7	85,6	1055,2	322,5
Jan/99	639,7	2496,3	278,6	9349,9	8584,0	707,0	3420,4	5177,8	5275,1	4695,7	4144,6	1137,7	187,8	112,2	1051,7	323,2
Fev/99	930,8	2369,1	259,2	9458,4	8451,5	685,5	3164,0	5229,9	5545,5	4526,1	3996,9	928,0	186,5	126,3	1057,4	331,2
Mar/99	621,8	2254,3	251,0	9841,2	8290,1	659,3	2974,1	5265,2	5534,3	4150,6	3953,1	974,5	208,1	114,0	1072,9	326,7
Abr/99	559,0	2268,1	253,6	10315,8	8464,7	663,1	2859,0	5396,5	5652,2	3990,0	3860,6	999,5	227,7	91,6	1090,5	326,9
Mai/99	597,2	2409,6	268,3	10623,5	8423,0	662,4	2776,5	5355,2	5779,9	3946,5	3761,5	853,3	231,5	69,8	1093,0	338,1
Jun/99	684,6	2474,7	319,0	10073,7	8261,2	675,5	2773,4	5274,6	5951,6	3903,8	3618,2	788,2	224,4	49,3	1043,6	343,0
Jul/99	705,3	3105,7	392,8	8908,1	8265,3	873,4	3593,2	5299,0	6179,3	3930,6	3542,2	802,7	202,8	37,3	1006,4	347,9

Fonte: transação PEFI300, SISBACEN, saldos diários acumulados no mês a partir de out/96. Até set/96, fluxo diário por operação, ajustado pelo prazo médio estimado.

**Quadro IV – Composição do Spread - Geral**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS/IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Ago/1994	3,88%	0,24%	2,03%	0,49%	1,76%	0,76%	9,16%	0,12%	9,28%
Set/1994	3,86%	0,23%	1,83%	0,52%	1,32%	0,57%	8,34%	0,12%	8,46%
Out/1994	3,68%	0,24%	1,70%	0,80%	1,02%	0,44%	7,88%	0,13%	8,01%
Nov/1994	4,01%	0,25%	1,60%	1,61%	0,99%	0,42%	8,89%	0,16%	9,05%
Dez/1994	3,60%	0,25%	1,48%	1,68%	1,83%	0,79%	9,63%	0,15%	9,78%
Jan/1995	3,64%	0,25%	1,39%	2,13%	1,69%	0,63%	9,73%	0,00%	9,73%
Fev/1995	2,80%	0,24%	1,26%	1,92%	1,20%	0,44%	7,85%	0,00%	7,85%
Mar/1995	4,98%	0,23%	1,22%	1,95%	1,61%	0,59%	10,58%	0,00%	10,58%
Abr/1995	3,83%	0,24%	1,16%	2,19%	0,38%	0,14%	7,93%	0,00%	7,93%
Mai/1995	4,18%	0,36%	1,14%	2,85%	1,17%	0,43%	10,13%	0,00%	10,13%
Jun/1995	3,96%	0,37%	1,15%	2,19%	1,29%	0,48%	9,42%	0,00%	9,42%
Jul/1995	3,77%	0,31%	1,19%	1,80%	1,48%	0,55%	9,09%	0,00%	9,09%
Ago/1995	3,75%	0,31%	1,23%	2,08%	1,83%	0,68%	9,87%	0,00%	9,87%
Set/1995	2,91%	0,30%	1,22%	1,67%	1,54%	0,57%	8,20%	0,00%	8,20%
Out/1995	2,98%	0,29%	1,28%	1,70%	1,63%	0,60%	8,47%	0,00%	8,47%
Nov/1995	2,67%	0,28%	1,27%	1,63%	1,45%	0,54%	7,83%	0,00%	7,83%
Dez/1995	2,49%	0,27%	1,28%	1,30%	1,64%	0,61%	7,58%	0,00%	7,58%
Jan/1996	2,65%	0,26%	1,30%	1,81%	0,63%	0,51%	7,17%	0,00%	7,17%
Fev/1996	2,12%	0,25%	1,42%	1,19%	0,45%	0,36%	5,78%	0,00%	5,78%
Mar/1996	2,12%	0,28%	1,36%	1,60%	0,47%	0,39%	6,22%	0,00%	6,22%
Abr/1996	1,90%	0,28%	1,37%	1,66%	0,28%	0,23%	5,72%	0,00%	5,72%
Mai/1996	2,04%	0,23%	1,34%	1,36%	0,67%	0,55%	6,18%	0,00%	6,18%
Jun/1996	1,65%	0,21%	1,28%	1,11%	0,43%	0,35%	5,04%	0,00%	5,04%
Jul/1996	1,86%	0,22%	1,11%	1,09%	0,90%	0,74%	5,91%	0,00%	5,91%
Ago/1996	1,96%	0,22%	1,07%	1,04%	0,72%	0,59%	5,61%	0,00%	5,61%
Set/1996	1,75%	0,22%	1,10%	0,94%	0,68%	0,56%	5,26%	0,00%	5,26%
Out/1996	1,84%	0,22%	1,09%	0,92%	0,64%	0,53%	5,24%	0,00%	5,24%
Nov/1996	1,70%	0,22%	1,09%	0,88%	0,46%	0,37%	4,72%	0,00%	4,72%
Dez/1996	1,69%	0,22%	1,13%	0,75%	0,62%	0,50%	4,92%	0,00%	4,92%

(cont)

**Quadro IV - Composição do Spread - Geral**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS/IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Jan/1997	1,79%	0,26%	1,09%	0,78%	0,51%	0,68%	5,11%	0,13%	5,24%
Fev/1997	1,51%	0,27%	1,06%	0,77%	0,31%	0,42%	4,34%	0,13%	4,47%
Mar/1997	1,47%	0,27%	1,03%	0,71%	0,42%	0,55%	4,46%	0,13%	4,59%
Abr/1997	1,60%	0,27%	1,00%	0,68%	0,52%	0,69%	4,75%	0,13%	4,88%
Mai/1997	1,60%	0,48%	0,95%	0,61%	0,40%	0,53%	4,57%	0,13%	4,70%
Jun/1997	1,50%	0,48%	0,90%	0,57%	0,52%	0,69%	4,67%	0,13%	4,80%
Jul/1997	1,62%	0,27%	0,90%	0,56%	0,71%	0,94%	5,00%	0,13%	5,13%
Ago/1997	1,50%	0,27%	0,88%	0,58%	0,60%	0,79%	4,61%	0,13%	4,75%
Set/1997	1,55%	0,27%	0,85%	0,50%	0,68%	0,91%	4,77%	0,13%	4,90%
Out/1997	1,73%	0,27%	0,84%	0,52%	0,71%	0,94%	5,01%	0,13%	5,14%
Nov/1997	2,53%	0,26%	0,85%	0,56%	0,59%	0,79%	5,59%	0,13%	5,72%
Dez/1997	2,64%	0,26%	0,91%	0,59%	0,72%	0,95%	6,07%	0,13%	6,20%
Jan/1998	2,50%	0,26%	0,85%	0,66%	0,64%	0,85%	5,77%	0,13%	5,90%
Fev/1998	1,90%	0,26%	0,86%	0,70%	0,56%	0,75%	5,04%	0,13%	5,17%
Mar/1998	1,92%	0,28%	0,87%	0,83%	0,78%	1,03%	5,70%	0,13%	5,84%
Abr/1998	1,53%	0,27%	0,87%	0,85%	0,60%	0,79%	4,91%	0,13%	5,04%
Mai/1998	1,62%	0,27%	0,88%	0,84%	0,55%	0,72%	4,88%	0,13%	5,01%
Jun/1998	1,61%	0,27%	0,87%	0,82%	0,62%	0,82%	5,01%	0,13%	5,14%
Jul/1998	1,62%	0,27%	0,85%	0,83%	0,71%	0,94%	5,22%	0,13%	5,35%
Ago/1998	1,50%	0,26%	0,84%	0,82%	0,54%	0,72%	4,68%	0,13%	4,81%
Set/1998	2,04%	0,26%	0,83%	0,77%	0,62%	0,82%	5,34%	0,13%	5,47%
Out/1998	2,37%	0,26%	0,83%	0,85%	0,56%	0,75%	5,61%	0,13%	5,74%
Nov/1998	1,96%	0,26%	0,82%	0,85%	0,56%	0,74%	5,19%	0,13%	5,32%
Dez/1998	2,03%	0,26%	0,85%	0,99%	0,60%	0,80%	5,54%	0,13%	5,67%
Jan/1999	2,10%	0,31%	0,83%	1,05%	0,34%	0,69%	5,31%	0,14%	5,46%
Fev/1999	2,14%	0,30%	0,84%	1,12%	0,26%	0,53%	5,19%	0,00%	5,19%
Mar/1999	2,63%	0,41%	0,90%	1,18%	0,43%	0,88%	6,43%	0,00%	6,43%
Abr/1999	1,79%	0,41%	0,86%	1,23%	0,28%	0,58%	5,15%	0,00%	5,15%
Mai/1999	1,66%	0,40%	0,87%	1,25%	0,38%	0,65%	5,21%	0,00%	5,21%
Jun/1999	1,50%	0,28%	0,81%	1,28%	0,38%	0,64%	4,88%	0,27%	5,15%
Jul/1999	1,63%	0,27%	0,68%	1,24%	0,40%	0,68%	4,90%	0,27%	5,16%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro V - Composição do Spread - Geral**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS/IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Jan/1995	3,78%	0,25%	1,67%	0,74%	1,44%	0,60%	8,94%	0,11%	9,05%
Fev/1995	3,60%	0,25%	1,54%	0,96%	1,34%	0,55%	8,72%	0,09%	8,81%
Mar/1995	3,79%	0,24%	1,44%	1,12%	1,39%	0,55%	9,10%	0,07%	9,17%
Abr/1995	3,81%	0,24%	1,35%	1,29%	1,28%	0,50%	9,10%	0,05%	9,15%
Mai/1995	3,84%	0,26%	1,27%	1,33%	1,31%	0,50%	9,31%	0,02%	9,33%
Jun/1995	3,90%	0,28%	1,22%	1,20%	1,22%	0,45%	9,28%	0,00%	9,28%
Jul/1995	3,92%	0,29%	1,18%	0,96%	1,19%	0,44%	9,17%	0,00%	9,17%
Ago/1995	4,08%	0,30%	1,18%	0,74%	1,29%	0,48%	9,50%	0,00%	9,50%
Set/1995	3,73%	0,31%	1,18%	0,51%	1,28%	0,47%	9,11%	0,00%	9,11%
Out/1995	3,59%	0,32%	1,20%	0,24%	1,49%	0,55%	9,20%	0,00%	9,20%
Nov/1995	3,34%	0,31%	1,22%	0,11%	1,53%	0,57%	8,81%	0,00%	8,81%
Dez/1995	3,09%	0,29%	1,24%	0,22%	1,59%	0,59%	8,51%	0,00%	8,51%
Jan/1996	2,91%	0,28%	1,26%	0,26%	1,45%	0,58%	8,19%	0,00%	8,19%
Fev/1996	2,64%	0,27%	1,29%	0,51%	1,22%	0,53%	7,51%	0,00%	7,51%
Mar/1996	2,51%	0,27%	1,32%	0,77%	1,05%	0,50%	7,18%	0,00%	7,18%
Abr/1996	2,33%	0,27%	1,33%	0,96%	0,82%	0,44%	6,72%	0,00%	6,72%
Mai/1996	2,22%	0,26%	1,34%	0,99%	0,69%	0,44%	6,44%	0,00%	6,44%
Jun/1996	2,08%	0,25%	1,34%	0,88%	0,49%	0,40%	6,02%	0,00%	6,02%
Jul/1996	1,95%	0,24%	1,31%	0,91%	0,53%	0,44%	5,81%	0,00%	5,81%
Ago/1996	1,92%	0,24%	1,26%	0,67%	0,58%	0,47%	5,78%	0,00%	5,78%
Set/1996	1,86%	0,23%	1,21%	0,55%	0,61%	0,50%	5,62%	0,00%	5,62%
Out/1996	1,85%	0,22%	1,17%	0,47%	0,67%	0,55%	5,54%	0,00%	5,54%
Nov/1996	1,79%	0,22%	1,13%	0,42%	0,64%	0,52%	5,30%	0,00%	5,30%
Dez/1996	1,80%	0,22%	1,10%	0,41%	0,67%	0,55%	5,28%	0,00%	5,28%

(cont)

**Quadro V - Composição do Spread - Geral**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS/IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Jan/1997	1,79%	0,23%	1,10%	0,37%	0,61%	0,54%	5,14%	0,02%	5,16%
Fev/1997	1,71%	0,24%	1,09%	0,38%	0,54%	0,51%	4,93%	0,04%	4,97%
Mar/1997	1,67%	0,24%	1,08%	0,39%	0,49%	0,51%	4,80%	0,06%	4,86%
Abr/1997	1,63%	0,25%	1,07%	0,37%	0,47%	0,54%	4,72%	0,09%	4,80%
Mai/1997	1,61%	0,30%	1,04%	0,29%	0,46%	0,56%	4,69%	0,11%	4,80%
Jun/1997	1,58%	0,34%	1,00%	0,33%	0,45%	0,59%	4,65%	0,13%	4,78%
Jul/1997	1,55%	0,34%	0,97%	0,33%	0,48%	0,64%	4,63%	0,13%	4,76%
Ago/1997	1,55%	0,34%	0,94%	0,34%	0,53%	0,70%	4,68%	0,13%	4,81%
Set/1997	1,56%	0,34%	0,91%	0,31%	0,57%	0,76%	4,73%	0,13%	4,86%
Out/1997	1,59%	0,34%	0,89%	0,33%	0,60%	0,80%	4,77%	0,13%	4,90%
Nov/1997	1,74%	0,30%	0,87%	0,33%	0,64%	0,84%	4,94%	0,13%	5,07%
Dez/1997	1,93%	0,27%	0,87%	0,23%	0,67%	0,89%	5,18%	0,13%	5,31%
Jan/1998	2,08%	0,26%	0,86%	0,19%	0,66%	0,87%	5,30%	0,13%	5,43%
Fev/1998	2,14%	0,26%	0,86%	0,16%	0,65%	0,86%	5,37%	0,13%	5,51%
Mar/1998	2,20%	0,27%	0,86%	0,10%	0,67%	0,88%	5,53%	0,13%	5,66%
Abr/1998	2,17%	0,27%	0,87%	0,09%	0,65%	0,86%	5,51%	0,13%	5,65%
Mai/1998	2,02%	0,27%	0,87%	0,16%	0,64%	0,85%	5,40%	0,13%	5,53%
Jun/1998	1,85%	0,27%	0,87%	0,17%	0,62%	0,83%	5,22%	0,13%	5,35%
Jul/1998	1,70%	0,27%	0,87%	0,21%	0,64%	0,84%	5,13%	0,13%	5,26%
Ago/1998	1,63%	0,27%	0,86%	0,26%	0,63%	0,84%	5,07%	0,13%	5,20%
Set/1998	1,66%	0,27%	0,86%	0,38%	0,61%	0,80%	5,01%	0,13%	5,14%
Out/1998	1,79%	0,26%	0,85%	0,38%	0,60%	0,80%	5,12%	0,13%	5,26%
Nov/1998	1,85%	0,26%	0,84%	0,35%	0,60%	0,80%	5,18%	0,13%	5,31%
Dez/1998	1,92%	0,26%	0,84%	0,30%	0,60%	0,79%	5,26%	0,13%	5,40%
Jan/1999	2,00%	0,27%	0,83%	0,11%	0,54%	0,75%	5,28%	0,13%	5,41%
Fev/1999	2,11%	0,27%	0,83%	0,11%	0,49%	0,72%	5,36%	0,11%	5,48%
Mar/1999	2,20%	0,30%	0,84%	0,16%	0,46%	0,73%	5,55%	0,09%	5,64%
Abr/1999	2,11%	0,32%	0,85%	0,26%	0,41%	0,70%	5,47%	0,07%	5,54%
Mai/1999	2,06%	0,35%	0,86%	0,34%	0,38%	0,69%	5,47%	0,05%	5,52%
Jun/1999	1,97%	0,35%	0,85%	0,55%	0,35%	0,66%	5,36%	0,07%	5,43%
Jul/1999	1,89%	0,35%	0,83%	0,79%	0,36%	0,66%	5,29%	0,09%	5,38%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro VI - Composição do Spread - Pessoa Física**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Ago/1994	3,88%	0,49%	1,60%	0,19%	3,49%	1,49%	11,14%	0,18%	11,32%
Set/1994	3,86%	0,50%	1,98%	0,24%	2,51%	1,08%	10,18%	0,19%	10,36%
Out/1994	3,68%	0,51%	1,59%	0,36%	2,34%	1,00%	9,50%	0,20%	9,70%
Nov/1994	4,01%	0,56%	1,34%	1,17%	2,57%	1,10%	10,76%	0,27%	11,03%
Dez/1994	3,60%	0,59%	2,55%	1,22%	2,64%	1,13%	11,73%	0,27%	12,00%
Jan/1995	3,64%	0,59%	1,41%	1,99%	2,96%	1,09%	11,68%	0,00%	11,68%
Fev/1995	2,80%	0,59%	1,37%	2,09%	1,96%	0,72%	9,53%	0,00%	9,53%
Mar/1995	4,98%	0,58%	1,82%	1,72%	2,34%	0,87%	12,33%	0,00%	12,33%
Abr/1995	3,83%	0,58%	1,40%	2,08%	1,03%	0,38%	9,30%	0,00%	9,30%
Mai/1995	4,18%	1,46%	1,71%	2,92%	1,29%	0,48%	12,04%	0,00%	12,04%
Jun/1995	3,96%	1,41%	1,66%	2,48%	1,26%	0,47%	11,24%	0,00%	11,24%
Jul/1995	3,77%	1,37%	2,41%	1,78%	1,12%	0,41%	10,86%	0,00%	10,86%
Ago/1995	3,75%	1,38%	2,60%	2,20%	1,38%	0,51%	11,81%	0,00%	11,81%
Set/1995	2,91%	1,25%	2,44%	1,99%	1,08%	0,40%	10,07%	0,00%	10,07%
Out/1995	2,98%	1,26%	3,17%	1,95%	0,66%	0,25%	10,26%	0,00%	10,26%
Nov/1995	2,67%	1,24%	2,44%	1,79%	1,08%	0,40%	9,63%	0,00%	9,63%
Dez/1995	2,49%	1,23%	2,43%	1,63%	1,11%	0,41%	9,30%	0,00%	9,30%
Jan/1996	2,65%	1,07%	3,15%	2,37%	0,26%	0,21%	9,72%	0,00%	9,72%
Fev/1996	2,12%	1,08%	3,14%	2,14%	0,00%	-0,26%	8,22%	0,00%	8,22%
Mar/1996	2,12%	1,07%	2,98%	2,02%	0,42%	0,34%	8,95%	0,00%	8,95%
Abr/1996	1,90%	1,04%	1,21%	1,90%	1,27%	1,04%	8,35%	0,00%	8,35%
Mai/1996	2,04%	0,59%	3,17%	1,14%	0,88%	0,72%	8,54%	0,00%	8,54%
Jun/1996	1,65%	0,59%	3,22%	1,04%	0,31%	0,25%	7,05%	0,00%	7,05%
Jul/1996	1,86%	0,58%	3,11%	0,91%	0,92%	0,75%	8,13%	0,00%	8,13%
Ago/1996	1,96%	0,57%	2,89%	0,78%	0,74%	0,60%	7,54%	0,00%	7,54%
Set/1996	1,75%	0,57%	2,46%	0,69%	0,89%	0,72%	7,08%	0,00%	7,08%
Out/1996	1,84%	0,56%	2,48%	0,61%	0,68%	0,56%	6,73%	0,00%	6,73%
Nov/1996	1,70%	0,58%	3,51%	0,56%	0,00%	-0,30%	6,05%	0,00%	6,05%
Dez/1996	1,69%	0,56%	2,36%	0,45%	0,61%	0,50%	6,17%	0,00%	6,17%

(cont)

**Quadro VI - Composição do Spread - Pessoa Física**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Jan/1997	1,79%	0,56%	2,09%	0,45%	0,62%	0,83%	6,33%	0,15%	6,49%
Fev/1997	1,51%	0,56%	1,69%	0,46%	0,45%	0,60%	5,28%	0,15%	5,43%
Mar/1997	1,47%	0,56%	1,87%	0,50%	0,43%	0,58%	5,41%	0,15%	5,56%
Abr/1997	1,60%	0,56%	1,93%	0,54%	0,45%	0,60%	5,69%	0,15%	5,84%
Mai/1997	1,60%	1,26%	2,04%	0,66%	0,07%	0,09%	5,72%	0,15%	5,88%
Jun/1997	1,50%	1,25%	1,52%	0,46%	0,51%	0,68%	5,93%	0,15%	6,08%
Jul/1997	1,62%	0,56%	1,45%	0,52%	0,95%	1,26%	6,36%	0,15%	6,52%
Ago/1997	1,50%	0,56%	1,48%	0,57%	0,77%	1,02%	5,90%	0,16%	6,06%
Set/1997	1,55%	0,56%	1,37%	0,61%	0,88%	1,17%	6,15%	0,16%	6,31%
Out/1997	1,73%	0,56%	1,34%	0,65%	0,92%	1,22%	6,41%	0,16%	6,57%
Nov/1997	2,53%	0,55%	1,16%	0,71%	0,81%	1,07%	6,83%	0,16%	6,98%
Dez/1997	2,64%	0,56%	1,36%	0,77%	0,91%	1,21%	7,45%	0,16%	7,60%
Jan/1998	2,50%	0,56%	1,14%	0,92%	0,88%	1,17%	7,18%	0,16%	7,34%
Fev/1998	1,90%	0,56%	1,00%	0,99%	0,81%	1,07%	6,32%	0,16%	6,48%
Mar/1998	1,92%	0,58%	1,43%	1,09%	0,97%	1,28%	7,26%	0,16%	7,42%
Abr/1998	1,53%	0,57%	1,21%	1,16%	0,81%	1,07%	6,36%	0,16%	6,52%
Mai/1998	1,62%	0,57%	1,40%	1,18%	0,72%	0,96%	6,45%	0,16%	6,61%
Jun/1998	1,61%	0,58%	1,29%	1,25%	0,87%	1,15%	6,75%	0,16%	6,91%
Jul/1998	1,62%	0,58%	1,34%	1,27%	0,93%	1,23%	6,97%	0,16%	7,13%
Ago/1998	1,50%	0,58%	1,45%	1,29%	0,60%	0,80%	6,22%	0,16%	6,38%
Set/1998	2,04%	0,57%	1,42%	1,38%	0,59%	0,78%	6,78%	0,16%	6,94%
Out/1998	2,37%	0,57%	1,28%	1,54%	0,57%	0,76%	7,08%	0,16%	7,24%
Nov/1998	1,96%	0,58%	1,42%	1,73%	0,42%	0,56%	6,66%	0,16%	6,83%
Dez/1998	2,03%	0,58%	1,58%	1,69%	0,54%	0,72%	7,14%	0,16%	7,30%
Jan/1999	2,10%	0,61%	1,35%	1,69%	0,28%	0,58%	6,62%	0,16%	6,78%
Fev/1999	2,14%	0,60%	1,24%	1,69%	0,23%	0,47%	6,38%	0,00%	6,38%
Mar/1999	2,63%	0,70%	1,29%	1,67%	0,52%	1,05%	7,85%	0,00%	7,85%
Abr/1999	1,79%	0,70%	1,34%	1,67%	0,31%	0,64%	6,45%	0,00%	6,45%
Mai/1999	1,66%	0,70%	1,52%	1,61%	0,43%	0,73%	6,66%	0,00%	6,66%
Jun/1999	1,50%	0,58%	1,50%	1,37%	0,53%	0,90%	6,39%	0,30%	6,69%
Jul/1999	1,63%	0,58%	1,42%	1,27%	0,63%	1,07%	6,59%	0,30%	6,90%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro VII - Composição do Spread - Pessoa Física**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Jan/1995	3,78%	0,54%	1,74%	0,86%	2,75%	1,15%	10,83%	0,19%	11,02%
Fev/1995	3,60%	0,56%	1,71%	1,18%	2,50%	1,02%	10,56%	0,16%	10,72%
Mar/1995	3,79%	0,57%	1,68%	1,43%	2,47%	0,99%	10,92%	0,12%	11,05%
Abr/1995	3,81%	0,58%	1,65%	1,71%	2,25%	0,88%	10,89%	0,09%	10,98%
Mai/1995	3,84%	0,73%	1,71%	2,00%	2,04%	0,78%	11,10%	0,05%	11,15%
Jun/1995	3,90%	0,87%	1,56%	2,21%	1,81%	0,67%	11,02%	0,00%	11,02%
Jul/1995	3,92%	1,00%	1,73%	2,18%	1,50%	0,55%	10,88%	0,00%	10,88%
Ago/1995	4,08%	1,13%	1,93%	2,20%	1,40%	0,52%	11,26%	0,00%	11,26%
Set/1995	3,73%	1,24%	2,04%	2,24%	1,19%	0,44%	10,89%	0,00%	10,89%
Out/1995	3,59%	1,36%	2,33%	2,22%	1,13%	0,42%	11,05%	0,00%	11,05%
Nov/1995	3,34%	1,32%	2,45%	2,03%	1,10%	0,41%	10,65%	0,00%	10,65%
Dez/1995	3,09%	1,29%	2,58%	1,89%	1,07%	0,40%	10,32%	0,00%	10,32%
Jan/1996	2,91%	1,24%	2,70%	1,99%	0,93%	0,36%	10,13%	0,00%	10,13%
Fev/1996	2,64%	1,19%	2,79%	1,98%	0,70%	0,23%	9,53%	0,00%	9,53%
Mar/1996	2,51%	1,16%	2,88%	1,98%	0,59%	0,22%	9,35%	0,00%	9,35%
Abr/1996	2,33%	1,12%	2,56%	1,98%	0,69%	0,36%	9,03%	0,00%	9,03%
Mai/1996	2,22%	1,01%	2,68%	1,87%	0,66%	0,41%	8,85%	0,00%	8,85%
Jun/1996	2,08%	0,91%	2,81%	1,77%	0,52%	0,38%	8,47%	0,00%	8,47%
Jul/1996	1,95%	0,83%	2,80%	1,52%	0,63%	0,47%	8,21%	0,00%	8,21%
Ago/1996	1,92%	0,74%	2,76%	1,30%	0,76%	0,62%	8,09%	0,00%	8,09%
Set/1996	1,86%	0,66%	2,68%	1,07%	0,83%	0,68%	7,78%	0,00%	7,78%
Out/1996	1,85%	0,58%	2,89%	0,86%	0,74%	0,60%	7,51%	0,00%	7,51%
Nov/1996	1,79%	0,58%	2,95%	0,76%	0,59%	0,43%	7,10%	0,00%	7,10%
Dez/1996	1,80%	0,57%	2,80%	0,66%	0,64%	0,47%	6,95%	0,00%	6,95%

(cont)

**Quadro VII - Composição do Spread - Pessoa Física**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Jan/1997	1,79%	0,57%	2,63%	0,59%	0,59%	0,48%	6,65%	0,03%	6,68%
Fev/1997	1,71%	0,56%	2,43%	0,53%	0,54%	0,48%	6,27%	0,05%	6,32%
Mar/1997	1,67%	0,56%	2,34%	0,50%	0,47%	0,46%	5,99%	0,08%	6,07%
Abr/1997	1,63%	0,56%	2,24%	0,49%	0,43%	0,47%	5,82%	0,10%	5,92%
Mai/1997	1,61%	0,68%	2,00%	0,51%	0,44%	0,53%	5,77%	0,13%	5,89%
Jun/1997	1,58%	0,79%	1,86%	0,51%	0,42%	0,56%	5,73%	0,15%	5,88%
Jul/1997	1,55%	0,79%	1,75%	0,52%	0,48%	0,64%	5,73%	0,15%	5,89%
Ago/1997	1,55%	0,79%	1,71%	0,54%	0,53%	0,71%	5,84%	0,15%	5,99%
Set/1997	1,56%	0,79%	1,63%	0,56%	0,61%	0,80%	5,96%	0,15%	6,11%
Out/1997	1,59%	0,79%	1,53%	0,58%	0,68%	0,91%	6,08%	0,16%	6,24%
Nov/1997	1,74%	0,67%	1,39%	0,59%	0,81%	1,07%	6,26%	0,16%	6,42%
Dez/1997	1,93%	0,56%	1,36%	0,64%	0,87%	1,16%	6,52%	0,16%	6,67%
Jan/1998	2,08%	0,56%	1,31%	0,70%	0,86%	1,14%	6,65%	0,16%	6,81%
Fev/1998	2,14%	0,56%	1,23%	0,77%	0,87%	1,15%	6,72%	0,16%	6,88%
Mar/1998	2,20%	0,56%	1,24%	0,85%	0,88%	1,17%	6,91%	0,16%	7,07%
Abr/1998	2,17%	0,56%	1,22%	0,94%	0,86%	1,15%	6,90%	0,16%	7,06%
Mai/1998	2,02%	0,57%	1,26%	1,02%	0,85%	1,13%	6,84%	0,16%	6,99%
Jun/1998	1,85%	0,57%	1,24%	1,10%	0,84%	1,12%	6,72%	0,16%	6,88%
Jul/1998	1,70%	0,57%	1,28%	1,16%	0,85%	1,13%	6,68%	0,16%	6,84%
Ago/1998	1,63%	0,58%	1,35%	1,21%	0,82%	1,08%	6,67%	0,16%	6,83%
Set/1998	1,66%	0,58%	1,35%	1,25%	0,75%	1,00%	6,59%	0,16%	6,75%
Out/1998	1,79%	0,57%	1,36%	1,32%	0,71%	0,95%	6,71%	0,16%	6,87%
Nov/1998	1,85%	0,58%	1,37%	1,41%	0,66%	0,88%	6,74%	0,16%	6,90%
Dez/1998	1,92%	0,58%	1,41%	1,48%	0,61%	0,81%	6,81%	0,16%	6,97%
Jan/1999	2,00%	0,58%	1,42%	1,55%	0,50%	0,70%	6,75%	0,16%	6,91%
Fev/1999	2,11%	0,59%	1,38%	1,62%	0,44%	0,64%	6,78%	0,13%	6,91%
Mar/1999	2,20%	0,61%	1,36%	1,67%	0,43%	0,69%	6,96%	0,11%	7,06%
Abr/1999	2,11%	0,63%	1,37%	1,69%	0,38%	0,67%	6,85%	0,08%	6,93%
Mai/1999	2,06%	0,65%	1,39%	1,67%	0,39%	0,70%	6,85%	0,05%	6,90%
Jun/1999	1,97%	0,65%	1,37%	1,62%	0,38%	0,73%	6,72%	0,08%	6,80%
Jul/1999	1,89%	0,64%	1,39%	1,55%	0,44%	0,81%	6,72%	0,10%	6,82%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro VIII - Composição do Spread - CDC/CPF-Pessoa Física**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Ago/1994	3,88%	0,49%	1,60%	0,19%	3,08%	1,32%	10,56%	0,18%	10,74%
Set/1994	3,86%	0,50%	1,98%	0,24%	2,09%	0,89%	9,56%	0,19%	9,75%
Out/1994	3,68%	0,51%	1,59%	0,36%	1,85%	0,79%	8,79%	0,20%	8,99%
Nov/1994	4,01%	0,56%	1,34%	1,17%	1,81%	0,78%	9,67%	0,27%	9,95%
Dez/1994	3,60%	0,59%	2,55%	1,22%	1,81%	0,78%	10,54%	0,27%	10,81%
Jan/1995	3,64%	0,59%	1,41%	1,99%	2,11%	0,78%	10,52%	0,00%	10,52%
Fev/1995	2,80%	0,59%	1,37%	2,09%	1,37%	0,51%	8,72%	0,00%	8,72%
Mar/1995	4,98%	0,58%	1,82%	1,72%	1,74%	0,64%	11,50%	0,00%	11,50%
Abr/1995	3,83%	0,58%	1,40%	2,08%	0,64%	0,24%	8,76%	0,00%	8,76%
Mai/1995	4,18%	1,46%	1,71%	2,92%	0,54%	0,20%	11,01%	0,00%	11,01%
Jun/1995	3,96%	1,41%	1,66%	2,48%	0,49%	0,18%	10,18%	0,00%	10,18%
Jul/1995	3,77%	1,38%	2,41%	1,78%	0,41%	0,15%	9,90%	0,00%	9,90%
Ago/1995	3,75%	1,39%	2,60%	2,20%	0,69%	0,26%	10,88%	0,00%	10,88%
Set/1995	2,91%	1,25%	2,44%	1,99%	0,45%	0,17%	9,22%	0,00%	9,22%
Out/1995	2,98%	1,26%	3,17%	1,95%	0,10%	0,04%	9,50%	0,00%	9,50%
Nov/1995	2,67%	1,25%	2,44%	1,79%	0,50%	0,18%	8,84%	0,00%	8,84%
Dez/1995	2,49%	1,24%	2,43%	1,63%	0,56%	0,21%	8,55%	0,00%	8,55%
Jan/1996	2,65%	1,07%	3,15%	2,37%	0,00%	-0,40%	8,85%	0,00%	8,85%
Fev/1996	2,12%	1,08%	3,14%	2,14%	0,00%	-1,14%	7,34%	0,00%	7,34%
Mar/1996	2,12%	1,07%	2,98%	2,02%	0,00%	-0,32%	7,88%	0,00%	7,88%
Abr/1996	1,90%	1,04%	1,21%	1,90%	0,69%	0,56%	7,30%	0,00%	7,30%
Mai/1996	2,04%	0,58%	3,17%	1,14%	0,42%	0,34%	7,69%	0,00%	7,69%
Jun/1996	1,65%	0,58%	3,22%	1,04%	0,00%	-0,25%	6,24%	0,00%	6,24%
Jul/1996	1,86%	0,58%	3,11%	0,91%	0,44%	0,36%	7,26%	0,00%	7,26%
Ago/1996	1,96%	0,57%	2,89%	0,78%	0,27%	0,22%	6,69%	0,00%	6,69%
Set/1996	1,75%	0,56%	2,46%	0,69%	0,44%	0,36%	6,26%	0,00%	6,26%
Out/1996	1,84%	0,56%	2,48%	0,61%	0,28%	0,23%	6,00%	0,00%	6,00%
Nov/1996	1,70%	0,58%	3,51%	0,56%	0,00%	-1,00%	5,35%	0,00%	5,35%
Dez/1996	1,69%	0,55%	2,36%	0,45%	0,28%	0,23%	5,56%	0,00%	5,56%

(cont)

**Quadro VIII - Composição do Spread - CDC/CPF-Pessoa Física**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Jan/1997	1,79%	0,56%	2,09%	0,45%	0,38%	0,50%	5,75%	0,15%	5,91%
Fev/1997	1,51%	0,55%	1,69%	0,46%	0,17%	0,22%	4,61%	0,15%	4,76%
Mar/1997	1,47%	0,55%	1,87%	0,50%	0,15%	0,20%	4,74%	0,15%	4,89%
Abr/1997	1,60%	0,56%	1,93%	0,54%	0,15%	0,20%	4,99%	0,15%	5,14%
Mai/1997	1,60%	1,26%	2,04%	0,66%	0,00%	-0,57%	4,99%	0,16%	5,15%
Jun/1997	1,50%	1,25%	1,52%	0,46%	0,20%	0,26%	5,19%	0,16%	5,35%
Jul/1997	1,62%	0,55%	1,45%	0,52%	0,62%	0,83%	5,60%	0,16%	5,75%
Ago/1997	1,50%	0,55%	1,48%	0,57%	0,44%	0,58%	5,13%	0,16%	5,29%
Set/1997	1,55%	0,55%	1,37%	0,61%	0,55%	0,73%	5,37%	0,16%	5,52%
Out/1997	1,73%	0,55%	1,34%	0,65%	0,59%	0,78%	5,65%	0,16%	5,81%
Nov/1997	2,53%	0,54%	1,16%	0,71%	0,48%	0,64%	6,05%	0,16%	6,21%
Dez/1997	2,64%	0,55%	1,36%	0,77%	0,59%	0,78%	6,69%	0,16%	6,85%
Jan/1998	2,50%	0,55%	1,14%	0,92%	0,55%	0,73%	6,39%	0,16%	6,55%
Fev/1998	1,90%	0,55%	1,00%	0,99%	0,43%	0,57%	5,44%	0,16%	5,60%
Mar/1998	1,92%	0,57%	1,43%	1,09%	0,59%	0,78%	6,37%	0,16%	6,53%
Abr/1998	1,53%	0,56%	1,21%	1,16%	0,40%	0,53%	5,40%	0,16%	5,56%
Mai/1998	1,62%	0,57%	1,40%	1,18%	0,32%	0,42%	5,50%	0,16%	5,67%
Jun/1998	1,61%	0,57%	1,29%	1,25%	0,48%	0,64%	5,84%	0,16%	6,00%
Jul/1998	1,62%	0,57%	1,34%	1,27%	0,56%	0,75%	6,11%	0,16%	6,27%
Ago/1998	1,50%	0,57%	1,45%	1,29%	0,24%	0,31%	5,36%	0,16%	5,52%
Set/1998	2,04%	0,56%	1,42%	1,38%	0,25%	0,33%	5,98%	0,16%	6,14%
Out/1998	2,37%	0,56%	1,28%	1,54%	0,20%	0,26%	6,20%	0,16%	6,36%
Nov/1998	1,96%	0,57%	1,42%	1,73%	0,01%	0,01%	5,70%	0,16%	5,87%
Dez/1998	2,03%	0,57%	1,58%	1,69%	0,15%	0,20%	6,22%	0,16%	6,38%
Jan/1999	2,10%	0,60%	1,35%	1,69%	0,00%	0,00%	5,75%	0,16%	5,91%
Fev/1999	2,14%	0,59%	1,24%	1,69%	0,00%	-0,15%	5,52%	0,00%	5,52%
Mar/1999	2,63%	0,69%	1,29%	1,67%	0,24%	0,49%	7,01%	0,00%	7,01%
Abr/1999	1,79%	0,69%	1,34%	1,67%	0,00%	-0,01%	5,48%	0,00%	5,48%
Mai/1999	1,66%	0,69%	1,52%	1,61%	0,06%	0,11%	5,66%	0,00%	5,66%
Jun/1999	1,50%	0,57%	1,50%	1,37%	0,16%	0,27%	5,37%	0,31%	5,67%
Jul/1999	1,63%	0,57%	1,42%	1,27%	0,26%	0,43%	5,57%	0,31%	5,88%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro IX - Composição do Spread - CDC/CPF-Pessoa Física**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Jan/1995	3,78%	0,54%	1,74%	0,86%	2,13%	0,89%	9,94%	0,19%	10,13%
Fev/1995	3,60%	0,56%	1,71%	1,18%	1,84%	0,75%	9,64%	0,16%	9,79%
Mar/1995	3,79%	0,57%	1,68%	1,43%	1,78%	0,71%	9,96%	0,12%	10,08%
Abr/1995	3,81%	0,58%	1,65%	1,71%	1,58%	0,62%	9,95%	0,09%	10,05%
Mai/1995	3,84%	0,73%	1,71%	2,00%	1,37%	0,52%	10,18%	0,05%	10,22%
Jun/1995	3,90%	0,87%	1,56%	2,21%	1,15%	0,42%	10,12%	0,00%	10,12%
Jul/1995	3,92%	1,00%	1,73%	2,18%	0,86%	0,32%	10,01%	0,00%	10,01%
Ago/1995	4,08%	1,13%	1,93%	2,20%	0,75%	0,28%	10,37%	0,00%	10,37%
Set/1995	3,73%	1,25%	2,04%	2,24%	0,54%	0,20%	9,99%	0,00%	9,99%
Out/1995	3,59%	1,36%	2,33%	2,22%	0,45%	0,17%	10,11%	0,00%	10,11%
Nov/1995	3,34%	1,32%	2,45%	2,03%	0,44%	0,16%	9,75%	0,00%	9,75%
Dez/1995	3,09%	1,29%	2,58%	1,89%	0,45%	0,17%	9,48%	0,00%	9,48%
Jan/1996	2,91%	1,24%	2,70%	1,99%	0,38%	0,08%	9,30%	0,00%	9,30%
Fev/1996	2,64%	1,19%	2,79%	1,98%	0,27%	-0,16%	8,72%	0,00%	8,72%
Mar/1996	2,51%	1,16%	2,88%	1,98%	0,19%	-0,24%	8,49%	0,00%	8,49%
Abr/1996	2,33%	1,12%	2,56%	1,98%	0,29%	-0,15%	8,12%	0,00%	8,12%
Mai/1996	2,22%	1,01%	2,68%	1,87%	0,28%	-0,12%	7,93%	0,00%	7,93%
Jun/1996	2,08%	0,90%	2,81%	1,77%	0,18%	-0,20%	7,55%	0,00%	7,55%
Jul/1996	1,95%	0,82%	2,80%	1,52%	0,26%	-0,07%	7,28%	0,00%	7,28%
Ago/1996	1,92%	0,74%	2,76%	1,30%	0,30%	0,15%	7,17%	0,00%	7,17%
Set/1996	1,86%	0,65%	2,68%	1,07%	0,38%	0,27%	6,91%	0,00%	6,91%
Out/1996	1,85%	0,57%	2,89%	0,86%	0,31%	0,21%	6,69%	0,00%	6,69%
Nov/1996	1,79%	0,57%	2,95%	0,76%	0,24%	-0,01%	6,30%	0,00%	6,30%
Dez/1996	1,80%	0,57%	2,80%	0,66%	0,29%	0,07%	6,19%	0,00%	6,19%

(cont)

**Quadro IX - Composição do Spread - CDC/CPF-Pessoa Física**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Jan/1997	1,79%	0,56%	2,63%	0,59%	0,27%	0,09%	5,94%	0,03%	5,96%
Fev/1997	1,71%	0,56%	2,43%	0,53%	0,26%	0,09%	5,59%	0,05%	5,64%
Mar/1997	1,67%	0,56%	2,34%	0,50%	0,21%	0,06%	5,34%	0,08%	5,41%
Abr/1997	1,63%	0,56%	2,24%	0,49%	0,19%	0,06%	5,17%	0,10%	5,27%
Mai/1997	1,61%	0,67%	2,00%	0,51%	0,19%	0,13%	5,11%	0,13%	5,24%
Jun/1997	1,58%	0,79%	1,86%	0,51%	0,17%	0,14%	5,05%	0,15%	5,20%
Jul/1997	1,55%	0,79%	1,75%	0,52%	0,22%	0,19%	5,02%	0,16%	5,17%
Ago/1997	1,55%	0,79%	1,71%	0,54%	0,26%	0,25%	5,11%	0,16%	5,26%
Set/1997	1,56%	0,79%	1,63%	0,56%	0,33%	0,34%	5,21%	0,16%	5,37%
Out/1997	1,59%	0,79%	1,53%	0,58%	0,40%	0,44%	5,32%	0,16%	5,48%
Nov/1997	1,74%	0,67%	1,39%	0,59%	0,48%	0,64%	5,50%	0,16%	5,66%
Dez/1997	1,93%	0,55%	1,36%	0,64%	0,55%	0,72%	5,75%	0,16%	5,91%
Jan/1998	2,08%	0,55%	1,31%	0,70%	0,53%	0,71%	5,88%	0,16%	6,04%
Fev/1998	2,14%	0,55%	1,23%	0,77%	0,53%	0,71%	5,93%	0,16%	6,09%
Mar/1998	2,20%	0,55%	1,24%	0,85%	0,54%	0,71%	6,10%	0,16%	6,26%
Abr/1998	2,17%	0,55%	1,22%	0,94%	0,51%	0,67%	6,06%	0,16%	6,22%
Mai/1998	2,02%	0,56%	1,26%	1,02%	0,48%	0,64%	5,97%	0,16%	6,13%
Jun/1998	1,85%	0,56%	1,24%	1,10%	0,46%	0,61%	5,83%	0,16%	5,99%
Jul/1998	1,70%	0,56%	1,28%	1,16%	0,46%	0,62%	5,78%	0,16%	5,94%
Ago/1998	1,63%	0,57%	1,35%	1,21%	0,43%	0,57%	5,77%	0,16%	5,93%
Set/1998	1,66%	0,57%	1,35%	1,25%	0,38%	0,50%	5,70%	0,16%	5,86%
Out/1998	1,79%	0,57%	1,36%	1,32%	0,34%	0,45%	5,83%	0,16%	5,99%
Nov/1998	1,85%	0,57%	1,37%	1,41%	0,29%	0,38%	5,87%	0,16%	6,03%
Dez/1998	1,92%	0,57%	1,41%	1,48%	0,23%	0,31%	5,93%	0,16%	6,09%
Jan/1999	2,00%	0,57%	1,42%	1,55%	0,14%	0,19%	5,87%	0,16%	6,03%
Fev/1999	2,11%	0,58%	1,38%	1,62%	0,10%	0,11%	5,90%	0,13%	6,03%
Mar/1999	2,20%	0,60%	1,36%	1,67%	0,10%	0,14%	6,07%	0,11%	6,17%
Abr/1999	2,11%	0,62%	1,37%	1,69%	0,07%	0,09%	5,95%	0,08%	6,03%
Mai/1999	2,06%	0,64%	1,39%	1,67%	0,08%	0,11%	5,94%	0,05%	5,99%
Jun/1999	1,97%	0,64%	1,37%	1,62%	0,08%	0,12%	5,80%	0,08%	5,87%
Jul/1999	1,89%	0,63%	1,39%	1,55%	0,12%	0,19%	5,77%	0,10%	5,87%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro X - Composição do Spread-Cheque Especial-Pessoa Física**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Ago/1994	3,88%	0,49%	1,60%	0,19%	4,08%	1,75%	11,98%	0,18%	12,16%
Set/1994	3,86%	0,50%	1,98%	0,24%	3,10%	1,33%	11,01%	0,19%	11,20%
Out/1994	3,68%	0,51%	1,59%	0,36%	2,87%	1,23%	10,25%	0,20%	10,45%
Nov/1994	4,01%	0,56%	1,34%	1,17%	2,96%	1,27%	11,31%	0,27%	11,59%
Dez/1994	3,60%	0,60%	2,55%	1,22%	3,10%	1,33%	12,39%	0,27%	12,66%
Jan/1995	3,64%	0,59%	1,41%	1,99%	3,32%	1,23%	12,18%	0,00%	12,18%
Fev/1995	2,80%	0,59%	1,37%	2,09%	2,22%	0,82%	9,89%	0,00%	9,89%
Mar/1995	4,98%	0,58%	1,82%	1,72%	2,70%	1,00%	12,81%	0,00%	12,81%
Abr/1995	3,83%	0,58%	1,40%	2,08%	1,23%	0,45%	9,58%	0,00%	9,58%
Mai/1995	4,18%	1,46%	1,71%	2,92%	1,64%	0,61%	12,52%	0,00%	12,52%
Jun/1995	3,96%	1,41%	1,66%	2,48%	1,71%	0,63%	11,86%	0,00%	11,86%
Jul/1995	3,77%	1,37%	2,41%	1,78%	1,71%	0,63%	11,67%	0,00%	11,67%
Ago/1995	3,75%	1,38%	2,60%	2,20%	1,98%	0,73%	12,63%	0,00%	12,63%
Set/1995	2,91%	1,24%	2,44%	1,99%	1,74%	0,64%	10,98%	0,00%	10,98%
Out/1995	2,98%	1,25%	3,17%	1,95%	1,27%	0,47%	11,09%	0,00%	11,09%
Nov/1995	2,67%	1,24%	2,44%	1,79%	1,72%	0,63%	10,50%	0,00%	10,50%
Dez/1995	2,49%	1,23%	2,43%	1,63%	1,82%	0,67%	10,26%	0,00%	10,26%
Jan/1996	2,65%	1,07%	3,15%	2,37%	0,72%	0,59%	10,57%	0,00%	10,57%
Fev/1996	2,12%	1,08%	3,14%	2,14%	0,34%	0,28%	9,11%	0,00%	9,11%
Mar/1996	2,12%	1,07%	2,98%	2,02%	1,05%	0,86%	10,11%	0,00%	10,11%
Abr/1996	1,90%	1,04%	1,21%	1,90%	1,88%	1,53%	9,46%	0,00%	9,46%
Mai/1996	2,04%	0,59%	3,17%	1,14%	1,69%	1,38%	10,01%	0,00%	10,01%
Jun/1996	1,65%	0,59%	3,22%	1,04%	1,08%	0,88%	8,46%	0,00%	8,46%
Jul/1996	1,86%	0,59%	3,11%	0,91%	1,75%	1,43%	9,65%	0,00%	9,65%
Ago/1996	1,96%	0,58%	2,89%	0,78%	1,67%	1,36%	9,24%	0,00%	9,24%
Set/1996	1,75%	0,57%	2,46%	0,69%	1,84%	1,50%	8,81%	0,00%	8,81%
Out/1996	1,84%	0,57%	2,48%	0,61%	1,53%	1,25%	8,27%	0,00%	8,27%
Nov/1996	1,70%	0,58%	3,51%	0,56%	0,71%	0,58%	7,65%	0,00%	7,65%
Dez/1996	1,69%	0,56%	2,36%	0,45%	1,52%	1,24%	7,83%	0,00%	7,83%

(cont)

**Quadro X - Composição do Spread - Cheque Especial-Pessoa Física**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Jan/1997	1,79%	0,58%	2,09%	0,45%	1,35%	1,78%	8,03%	0,15%	8,18%
Fev/1997	1,51%	0,57%	1,69%	0,46%	1,29%	1,71%	7,25%	0,15%	7,40%
Mar/1997	1,47%	0,58%	1,87%	0,50%	1,29%	1,71%	7,41%	0,15%	7,56%
Abr/1997	1,60%	0,58%	1,93%	0,54%	1,35%	1,79%	7,80%	0,15%	7,95%
Mai/1997	1,60%	1,26%	2,04%	0,66%	1,00%	1,33%	7,89%	0,15%	8,04%
Jun/1997	1,50%	1,26%	1,52%	0,46%	1,43%	1,90%	8,06%	0,15%	8,22%
Jul/1997	1,62%	0,58%	1,45%	0,52%	1,89%	2,50%	8,57%	0,15%	8,72%
Ago/1997	1,50%	0,58%	1,48%	0,57%	1,71%	2,26%	8,10%	0,15%	8,25%
Set/1997	1,55%	0,58%	1,37%	0,61%	1,81%	2,40%	8,32%	0,15%	8,48%
Out/1997	1,73%	0,58%	1,34%	0,65%	1,82%	2,41%	8,54%	0,15%	8,69%
Nov/1997	2,53%	0,57%	1,16%	0,71%	1,67%	2,21%	8,84%	0,16%	8,99%
Dez/1997	2,64%	0,57%	1,36%	0,77%	1,77%	2,35%	9,46%	0,15%	9,62%
Jan/1998	2,50%	0,57%	1,14%	0,92%	1,71%	2,26%	9,11%	0,16%	9,27%
Fev/1998	1,90%	0,58%	1,00%	0,99%	1,68%	2,23%	8,37%	0,16%	8,53%
Mar/1998	1,92%	0,59%	1,43%	1,09%	1,80%	2,38%	9,21%	0,16%	9,37%
Abr/1998	1,53%	0,59%	1,21%	1,16%	1,69%	2,25%	8,43%	0,16%	8,59%
Mai/1998	1,62%	0,59%	1,40%	1,18%	1,59%	2,10%	8,48%	0,16%	8,64%
Jun/1998	1,61%	0,59%	1,29%	1,25%	1,72%	2,28%	8,74%	0,16%	8,90%
Jul/1998	1,62%	0,60%	1,34%	1,27%	1,74%	2,30%	8,87%	0,16%	9,03%
Ago/1998	1,50%	0,59%	1,45%	1,29%	1,42%	1,88%	8,14%	0,16%	8,30%
Set/1998	2,04%	0,59%	1,42%	1,38%	1,35%	1,79%	8,56%	0,16%	8,72%
Out/1998	2,37%	0,59%	1,28%	1,54%	1,38%	1,82%	8,97%	0,16%	9,13%
Nov/1998	1,96%	0,60%	1,42%	1,73%	1,26%	1,68%	8,64%	0,16%	8,80%
Dez/1998	2,03%	0,60%	1,58%	1,69%	1,44%	1,91%	9,25%	0,16%	9,40%
Jan/1999	2,10%	0,64%	1,35%	1,69%	0,90%	1,83%	8,52%	0,16%	8,68%
Fev/1999	2,14%	0,63%	1,24%	1,69%	0,85%	1,72%	8,27%	0,00%	8,27%
Mar/1999	2,63%	0,72%	1,29%	1,67%	1,09%	2,22%	9,62%	0,00%	9,62%
Abr/1999	1,79%	0,72%	1,34%	1,67%	0,97%	1,97%	8,46%	0,00%	8,46%
Mai/1999	1,66%	0,72%	1,52%	1,61%	1,19%	2,03%	8,74%	0,00%	8,74%
Jun/1999	1,50%	0,61%	1,50%	1,37%	1,32%	2,26%	8,56%	0,30%	8,86%
Jul/1999	1,63%	0,60%	1,42%	1,27%	1,43%	2,44%	8,79%	0,30%	9,09%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro XI - Composição do Spread - Cheque Especial-Pessoa Física**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Jan/1995	3,78%	0,54%	1,74%	0,86%	3,24%	1,35%	11,52%	0,19%	11,70%
Fev/1995	3,60%	0,56%	1,71%	1,18%	2,93%	1,20%	11,17%	0,16%	11,33%
Mar/1995	3,79%	0,57%	1,68%	1,43%	2,86%	1,14%	11,47%	0,12%	11,60%
Abr/1995	3,81%	0,59%	1,65%	1,71%	2,59%	1,02%	11,36%	0,09%	11,45%
Mai/1995	3,84%	0,74%	1,71%	2,00%	2,37%	0,91%	11,56%	0,05%	11,61%
Jun/1995	3,90%	0,87%	1,56%	2,21%	2,14%	0,79%	11,47%	0,00%	11,47%
Jul/1995	3,92%	1,00%	1,73%	2,18%	1,87%	0,69%	11,39%	0,00%	11,39%
Ago/1995	4,08%	1,13%	1,93%	2,20%	1,83%	0,68%	11,85%	0,00%	11,85%
Set/1995	3,73%	1,24%	2,04%	2,24%	1,67%	0,62%	11,54%	0,00%	11,54%
Out/1995	3,59%	1,35%	2,33%	2,22%	1,68%	0,62%	11,79%	0,00%	11,79%
Nov/1995	3,34%	1,32%	2,45%	2,03%	1,69%	0,62%	11,45%	0,00%	11,45%
Dez/1995	3,09%	1,28%	2,58%	1,89%	1,70%	0,63%	11,19%	0,00%	11,19%
Jan/1996	2,91%	1,24%	2,70%	1,99%	1,54%	0,62%	11,00%	0,00%	11,00%
Fev/1996	2,64%	1,19%	2,79%	1,98%	1,27%	0,55%	10,41%	0,00%	10,41%
Mar/1996	2,51%	1,16%	2,88%	1,98%	1,15%	0,59%	10,27%	0,00%	10,27%
Abr/1996	2,33%	1,12%	2,56%	1,98%	1,25%	0,76%	10,00%	0,00%	10,00%
Mai/1996	2,22%	1,02%	2,68%	1,87%	1,25%	0,89%	9,92%	0,00%	9,92%
Jun/1996	2,08%	0,91%	2,81%	1,77%	1,13%	0,92%	9,62%	0,00%	9,62%
Jul/1996	1,95%	0,83%	2,80%	1,52%	1,30%	1,06%	9,47%	0,00%	9,47%
Ago/1996	1,92%	0,75%	2,76%	1,30%	1,52%	1,24%	9,49%	0,00%	9,49%
Set/1996	1,86%	0,66%	2,68%	1,07%	1,65%	1,35%	9,27%	0,00%	9,27%
Out/1996	1,85%	0,58%	2,89%	0,86%	1,59%	1,30%	9,07%	0,00%	9,07%
Nov/1996	1,79%	0,58%	2,95%	0,76%	1,43%	1,17%	8,68%	0,00%	8,68%
Dez/1996	1,80%	0,58%	2,80%	0,66%	1,50%	1,23%	8,58%	0,00%	8,58%

(cont)

**Quadro XI - Composição do Spread - Cheque Especial-Pessoa Física**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Jan/1997	1,79%	0,57%	2,63%	0,59%	1,43%	1,29%	8,30%	0,02%	8,33%
Fev/1997	1,71%	0,57%	2,43%	0,53%	1,37%	1,35%	7,97%	0,05%	8,02%
Mar/1997	1,67%	0,57%	2,34%	0,50%	1,28%	1,38%	7,74%	0,08%	7,82%
Abr/1997	1,63%	0,57%	2,24%	0,49%	1,25%	1,47%	7,66%	0,10%	7,76%
Mai/1997	1,61%	0,69%	2,00%	0,51%	1,30%	1,59%	7,70%	0,13%	7,83%
Jun/1997	1,58%	0,80%	1,86%	0,51%	1,29%	1,70%	7,74%	0,15%	7,89%
Jul/1997	1,55%	0,80%	1,75%	0,52%	1,38%	1,82%	7,83%	0,15%	7,98%
Ago/1997	1,55%	0,81%	1,71%	0,54%	1,45%	1,92%	7,97%	0,15%	8,12%
Set/1997	1,56%	0,81%	1,63%	0,56%	1,53%	2,03%	8,12%	0,15%	8,28%
Out/1997	1,59%	0,81%	1,53%	0,58%	1,61%	2,13%	8,25%	0,15%	8,40%
Nov/1997	1,74%	0,69%	1,39%	0,59%	1,72%	2,28%	8,40%	0,15%	8,56%
Dez/1997	1,93%	0,58%	1,36%	0,64%	1,78%	2,36%	8,64%	0,15%	8,79%
Jan/1998	2,08%	0,58%	1,31%	0,70%	1,75%	2,32%	8,73%	0,15%	8,88%
Fev/1998	2,14%	0,58%	1,23%	0,77%	1,74%	2,31%	8,77%	0,15%	8,93%
Mar/1998	2,20%	0,58%	1,24%	0,85%	1,74%	2,31%	8,92%	0,16%	9,08%
Abr/1998	2,17%	0,58%	1,22%	0,94%	1,72%	2,28%	8,90%	0,16%	9,06%
Mai/1998	2,02%	0,58%	1,26%	1,02%	1,71%	2,26%	8,84%	0,16%	9,00%
Jun/1998	1,85%	0,59%	1,24%	1,10%	1,70%	2,25%	8,72%	0,16%	8,88%
Jul/1998	1,70%	0,59%	1,28%	1,16%	1,70%	2,26%	8,68%	0,16%	8,84%
Ago/1998	1,63%	0,59%	1,35%	1,21%	1,66%	2,20%	8,64%	0,16%	8,80%
Set/1998	1,66%	0,59%	1,35%	1,25%	1,58%	2,10%	8,54%	0,16%	8,70%
Out/1998	1,79%	0,59%	1,36%	1,32%	1,53%	2,03%	8,63%	0,16%	8,78%
Nov/1998	1,85%	0,59%	1,37%	1,41%	1,48%	1,96%	8,65%	0,16%	8,81%
Dez/1998	1,92%	0,59%	1,41%	1,48%	1,43%	1,90%	8,74%	0,16%	8,90%
Jan/1999	2,00%	0,60%	1,42%	1,55%	1,29%	1,82%	8,68%	0,16%	8,84%
Fev/1999	2,11%	0,61%	1,38%	1,62%	1,20%	1,79%	8,70%	0,13%	8,83%
Mar/1999	2,20%	0,63%	1,36%	1,67%	1,15%	1,86%	8,88%	0,11%	8,98%
Abr/1999	2,11%	0,65%	1,37%	1,69%	1,09%	1,89%	8,79%	0,08%	8,87%
Mai/1999	2,06%	0,67%	1,39%	1,67%	1,07%	1,95%	8,81%	0,05%	8,86%
Jun/1999	1,97%	0,67%	1,37%	1,62%	1,06%	2,01%	8,69%	0,08%	8,77%
Jul/1999	1,89%	0,67%	1,39%	1,55%	1,14%	2,11%	8,74%	0,10%	8,84%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro XII - Composição do Spread - Pessoa Jurídica**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Ago/1994	3,88%	0,13%	1,33%	0,35%	1,76%	0,75%	8,20%	0,08%	8,28%
Set/1994	3,86%	0,12%	1,20%	0,37%	1,33%	0,57%	7,45%	0,08%	7,53%
Out/1994	3,68%	0,13%	1,12%	0,57%	1,10%	0,47%	7,06%	0,09%	7,15%
Nov/1994	4,01%	0,14%	1,05%	0,99%	1,36%	0,58%	8,14%	0,10%	8,24%
Dez/1994	3,60%	0,14%	0,97%	0,97%	2,23%	0,96%	8,88%	0,10%	8,97%
Jan/1995	3,64%	0,14%	0,91%	1,28%	2,21%	0,82%	9,00%	0,00%	9,00%
Fev/1995	2,80%	0,13%	0,83%	1,21%	1,68%	0,62%	7,26%	0,00%	7,26%
Mar/1995	4,98%	0,13%	0,80%	1,18%	2,13%	0,79%	10,01%	0,00%	10,01%
Abr/1995	3,83%	0,13%	0,76%	1,25%	1,08%	0,40%	7,44%	0,00%	7,44%
Mai/1995	4,18%	0,15%	0,75%	1,73%	1,94%	0,72%	9,45%	0,00%	9,45%
Jun/1995	3,96%	0,14%	0,75%	1,50%	1,70%	0,63%	8,68%	0,00%	8,68%
Jul/1995	3,77%	0,13%	0,78%	1,34%	1,81%	0,67%	8,51%	0,00%	8,51%
Ago/1995	3,75%	0,14%	0,80%	1,46%	2,29%	0,85%	9,28%	0,00%	9,28%
Set/1995	2,91%	0,13%	0,80%	1,35%	1,75%	0,65%	7,59%	0,00%	7,59%
Out/1995	2,98%	0,13%	0,84%	1,06%	2,14%	0,79%	7,94%	0,00%	7,94%
Nov/1995	2,67%	0,13%	0,83%	1,11%	1,87%	0,69%	7,30%	0,00%	7,30%
Dez/1995	2,49%	0,13%	0,84%	1,34%	1,69%	0,62%	7,11%	0,00%	7,11%
Jan/1996	2,65%	0,13%	0,86%	1,40%	0,81%	0,66%	6,51%	0,00%	6,51%
Fev/1996	2,12%	0,13%	0,93%	1,06%	0,52%	0,43%	5,19%	0,00%	5,19%
Mar/1996	2,12%	0,13%	0,89%	1,19%	0,58%	0,48%	5,40%	0,00%	5,40%
Abr/1996	1,90%	0,13%	0,90%	1,26%	0,41%	0,34%	4,94%	0,00%	4,94%
Mai/1996	2,04%	0,13%	0,88%	1,34%	0,45%	0,37%	5,22%	0,00%	5,22%
Jun/1996	1,65%	0,12%	0,84%	0,99%	0,37%	0,30%	4,27%	0,00%	4,27%
Jul/1996	1,86%	0,12%	0,73%	0,92%	0,78%	0,64%	5,05%	0,00%	5,05%
Ago/1996	1,96%	0,12%	0,70%	0,93%	0,56%	0,46%	4,73%	0,00%	4,73%
Set/1996	1,75%	0,12%	0,72%	0,82%	0,56%	0,46%	4,44%	0,00%	4,44%
Out/1996	1,84%	0,12%	0,72%	0,81%	0,60%	0,49%	4,56%	0,00%	4,56%
Nov/1996	1,70%	0,11%	0,72%	0,79%	0,42%	0,34%	4,09%	0,00%	4,09%
Dez/1996	1,69%	0,12%	0,74%	0,89%	0,47%	0,38%	4,29%	0,00%	4,29%

(cont)

**Quadro XII - Composição do Spread - Pessoa Jurídica**  
**Dados mensais (em % a.m.)**

<b>Taxas Anuais</b>	<b>Taxa de Captação CDB</b>	<b>Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)</b>	<b>Despesa ADM</b>	<b>Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)</b>	<b>IR/CSL L do Banco</b>	<b>Lucro do Banco</b>	<b>Empréstimo</b>	<b>CPMF</b>	<b>Custo do Tomador</b>
Jan/1997	1,79%	0,14%	0,71%	0,93%	0,37%	0,49%	4,43%	0,11%	4,54%
Fev/1997	1,51%	0,13%	0,69%	0,90%	0,21%	0,28%	3,73%	0,11%	3,84%
Mar/1997	1,47%	0,14%	0,68%	0,85%	0,31%	0,41%	3,85%	0,11%	3,96%
Abr/1997	1,60%	0,14%	0,65%	0,82%	0,39%	0,52%	4,13%	0,11%	4,24%
Mai/1997	1,60%	0,13%	0,62%	0,84%	0,26%	0,35%	3,81%	0,11%	3,92%
Jun/1997	1,50%	0,13%	0,59%	0,85%	0,33%	0,43%	3,84%	0,11%	3,95%
Jul/1997	1,62%	0,14%	0,59%	0,84%	0,40%	0,53%	4,11%	0,11%	4,22%
Ago/1997	1,50%	0,13%	0,58%	0,85%	0,31%	0,41%	3,77%	0,11%	3,88%
Set/1997	1,55%	0,13%	0,56%	0,85%	0,34%	0,45%	3,88%	0,11%	3,99%
Out/1997	1,73%	0,13%	0,55%	0,79%	0,39%	0,52%	4,12%	0,11%	4,23%
Nov/1997	2,53%	0,13%	0,56%	0,81%	0,34%	0,45%	4,82%	0,11%	4,93%
Dez/1997	2,64%	0,14%	0,59%	0,85%	0,44%	0,58%	5,25%	0,11%	5,36%
Jan/1998	2,50%	0,13%	0,56%	0,88%	0,36%	0,48%	4,92%	0,11%	5,03%
Fev/1998	1,90%	0,14%	0,56%	0,93%	0,31%	0,41%	4,24%	0,11%	4,36%
Mar/1998	1,92%	0,14%	0,57%	0,94%	0,50%	0,66%	4,73%	0,11%	4,84%
Abr/1998	1,53%	0,14%	0,57%	0,99%	0,34%	0,44%	4,02%	0,11%	4,13%
Mai/1998	1,62%	0,14%	0,58%	1,01%	0,25%	0,33%	3,93%	0,11%	4,04%
Jun/1998	1,61%	0,14%	0,57%	0,88%	0,34%	0,45%	3,98%	0,11%	4,10%
Jul/1998	1,62%	0,14%	0,56%	0,92%	0,41%	0,55%	4,20%	0,11%	4,31%
Ago/1998	1,50%	0,13%	0,55%	0,89%	0,31%	0,42%	3,80%	0,11%	3,92%
Set/1998	2,04%	0,14%	0,54%	0,90%	0,40%	0,53%	4,54%	0,11%	4,66%
Out/1998	2,37%	0,14%	0,54%	0,88%	0,38%	0,51%	4,82%	0,11%	4,93%
Nov/1998	1,96%	0,14%	0,54%	0,93%	0,35%	0,47%	4,38%	0,11%	4,49%
Dez/1998	2,03%	0,14%	0,56%	0,97%	0,43%	0,57%	4,70%	0,11%	4,81%
Jan/1999	2,10%	0,18%	0,54%	0,85%	0,31%	0,64%	4,62%	0,14%	4,76%
Fev/1999	2,14%	0,17%	0,55%	1,00%	0,22%	0,45%	4,54%	0,00%	4,54%
Mar/1999	2,63%	0,29%	0,59%	0,99%	0,39%	0,79%	5,67%	0,00%	5,67%
Abr/1999	1,79%	0,29%	0,56%	1,09%	0,24%	0,48%	4,44%	0,00%	4,44%
Mai/1999	1,66%	0,28%	0,57%	1,31%	0,23%	0,39%	4,43%	0,00%	4,43%
Jun/1999	1,50%	0,15%	0,53%	1,08%	0,29%	0,50%	4,06%	0,25%	4,30%
Jul/1999	1,63%	0,14%	0,45%	1,09%	0,24%	0,41%	3,96%	0,24%	4,21%

Fonte: DEPEP/SP

**Quadro XIII - Composição do Spread - Pessoa Jurídica**  
**Média móvel de 6 meses (em % a.m.)**

Taxas Anuais	Taxa de Captação CDB	Impostos Indiretos (PIS/COFINS /IOF)	Despesa ADM	Inadimplências (Saldo PDD/Empréstimo)	IR/CSL L do Banco	Lucro do Banco	Empréstimo	CPMF	Custo do Tomador
Jan/1995	3,78%	0,13%	1,10%	0,75%	1,66%	0,69%	8,12%	0,07%	8,19%
Fev/1995	3,60%	0,13%	1,01%	0,90%	1,65%	0,67%	7,96%	0,06%	8,02%
Mar/1995	3,79%	0,14%	0,95%	1,03%	1,78%	0,71%	8,39%	0,05%	8,44%
Abr/1995	3,81%	0,14%	0,89%	1,15%	1,78%	0,69%	8,45%	0,03%	8,49%
Mai/1995	3,84%	0,14%	0,83%	1,27%	1,88%	0,72%	8,67%	0,02%	8,69%
Jun/1995	3,90%	0,14%	0,80%	1,36%	1,79%	0,66%	8,64%	0,00%	8,64%
Jul/1995	3,92%	0,13%	0,78%	1,37%	1,72%	0,64%	8,56%	0,00%	8,56%
Ago/1995	4,08%	0,14%	0,77%	1,41%	1,82%	0,67%	8,90%	0,00%	8,90%
Set/1995	3,73%	0,14%	0,77%	1,44%	1,76%	0,65%	8,49%	0,00%	8,49%
Out/1995	3,59%	0,14%	0,79%	1,41%	1,94%	0,72%	8,58%	0,00%	8,58%
Nov/1995	3,34%	0,13%	0,80%	1,30%	1,93%	0,71%	8,22%	0,00%	8,22%
Dez/1995	3,09%	0,13%	0,82%	1,28%	1,92%	0,71%	7,95%	0,00%	7,95%
Jan/1996	2,91%	0,13%	0,83%	1,29%	1,76%	0,71%	7,62%	0,00%	7,62%
Fev/1996	2,64%	0,13%	0,85%	1,22%	1,46%	0,64%	6,94%	0,00%	6,94%
Mar/1996	2,51%	0,13%	0,86%	1,19%	1,27%	0,61%	6,57%	0,00%	6,57%
Abr/1996	2,33%	0,13%	0,87%	1,23%	0,98%	0,54%	6,07%	0,00%	6,07%
Mai/1996	2,22%	0,13%	0,88%	1,26%	0,75%	0,48%	5,73%	0,00%	5,73%
Jun/1996	2,08%	0,13%	0,88%	1,21%	0,53%	0,43%	5,25%	0,00%	5,25%
Jul/1996	1,95%	0,13%	0,86%	1,13%	0,52%	0,43%	5,01%	0,00%	5,01%
Ago/1996	1,92%	0,13%	0,82%	1,11%	0,53%	0,43%	4,94%	0,00%	4,94%
Set/1996	1,86%	0,12%	0,80%	1,05%	0,52%	0,43%	4,77%	0,00%	4,77%
Out/1996	1,85%	0,12%	0,77%	0,97%	0,55%	0,45%	4,71%	0,00%	4,71%
Nov/1996	1,79%	0,12%	0,74%	0,88%	0,55%	0,45%	4,52%	0,00%	4,52%
Dez/1996	1,80%	0,12%	0,72%	0,86%	0,56%	0,46%	4,53%	0,00%	4,53%

(cont)