



Relatório de Economia Bancária 2018



Relatório de Economia Bancária

2018

Relatório de Economia Bancária

Publicação anual do Banco Central do Brasil (BCB)

Os textos, os quadros estatísticos e os gráficos são de responsabilidade dos componentes nomeados a seguir:

Assessoria Econômica ao Presidente (Assec);

Departamento das Reservas Internacionais (Depin);

Departamento de Comunicação (Comun);

Departamento de Estatísticas (Dstat);

Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep – Coordenador);

Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro (Desig);

Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf);

Departamento de Promoção da Cidadania Financeira (Depef);

Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor);

Departamento de Regulação Prudencial e Cambial (Dereg);

Departamento de Supervisão de Cooperativas e de Instituições Não Bancárias (Desuc);

Departamento Econômico (Depec);

Secretaria-Executiva (Secre).

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Relatório de Economia Bancária, 2018.

Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamento.

Não é citada a fonte dos quadros e dos gráficos de autoria exclusiva do Banco Central do Brasil.

Clique aqui e ajude a aperfeiçoar o Relatório de Economia Bancária.

Atendimento ao Cidadão

Banco Central do Brasil
SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 2º subsolo
70074-900 Brasília – DF
Telefone: 145 (custo de ligação local)
Internet: <http://www.bcb.gov.br/?ATENDIMENTO>



Sumário

Prefácio	5
Sumário Executivo	6
1 Mercado de Crédito	16
1.1 Agregados de crédito	16
1.2 Características das operações e dos tomadores de crédito	18
1.3 Portabilidade de crédito	27
1.4 Pesquisa Trimestral sobre Condições de Crédito	29
1.5 Perspectivas do crédito	31
Boxe – Utilização do cheque especial: perfil dos usuários	35
Boxe – Reestruturação de dívidas e perfil do endividamento do cidadão	41
Boxe – Garantias e diferenças nas taxas de juros de crédito	47
Boxe – Impacto de um choque de risco no crédito	51
Boxe – Crédito ampliado ao setor não financeiro	56
Boxe – Crédito ampliado às empresas: comportamento e perfil	62
2 Captações	69
2.1 Perfil por instrumentos	69
2.2 Natureza do investidor	71
Boxe – Efeitos da diversificação dos canais de distribuição de instrumentos de captação de instituições financeiras	72
3 Decomposição do Custo do Crédito e do Spread	77
3.1 Decomposição do ICC	77
3.2 Decomposição do <i>spread</i> do ICC	80
3.3 Simulações do efeito de componentes no ICC	81
3.4 <i>Spread</i> do ICC para pessoas físicas e pessoas jurídicas	82
Boxe – Metodologia de decomposição do custo do crédito e do <i>spread</i> : aperfeiçoamentos e decomposição por segmento de crédito	83
Boxe – Taxa Interna de Retorno Contratual	88
Boxe – Aperfeiçoamentos da metodologia de cálculo da Taxa Preferencial Brasileira	95

4	Produtos Cambiais	99
4.1	Produtos de câmbio	100
4.2	Concentração de mercado	102
4.3	Formas de entrega da moeda estrangeira	102
4.4	Moedas de negociação das operações	103
4.5	Instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio	104
4.6	Ações de aprimoramento da regulação e aumento da eficiência do mercado de câmbio	106
	Boxe – O mercado de câmbio brasileiro e o desenvolvimento do mercado de derivativos cambiais	109
	Boxe – <i>Spread</i> no mercado de câmbio	114
	Boxe – A taxa de câmbio de referência Ptax	122
5	Rentabilidade	125
5.1	Rentabilidade do sistema	125
5.2	Fatores de evolução da rentabilidade	127
5.3	Margem de crédito por subgrupo da carteira	129
5.4	Considerações finais	130
	Boxe – Metodologia de apuração da margem de crédito por subgrupos da carteira	132
6	Concentração, Concorrência e Inovação	137
6.1	Organização do Sistema Financeiro Nacional: evolução 2008-2018	137
6.2	Indicadores de concentração	144
6.3	Participação das instituições financeiras por tipo de tomador e modalidade de crédito	146
6.4	Concorrência	150
6.5	<i>Fintech</i> no Brasil e atuação do BCB	156
	Boxe – Estimação de indicadores de concorrência	163
	Boxe – Concentração, concorrência e custo do crédito	170
	Boxe – Ato de concentração Itaú Unibanco/XP Investimentos	176
7	Agenda BC+	183
7.1	Mais cidadania financeira	183
7.2	Legislação mais moderna	184
7.3	SFN mais eficiente	185
7.4	Crédito mais barato	188
7.5	Ações em andamento	189
7.6	Futuro da Agenda BC+	190
	Anexos	
	Anexo A – Definições – Capítulo 1	191
	Anexo B – Anexo Estatístico – Capítulo 1	193
	Anexo C – Anexo Estatístico – Capítulo 6	200

Prefácio

O Relatório de Economia Bancária (REB) em seu formato ampliado, iniciado na edição passada, trata de um amplo espectro de questões atinentes ao Sistema Financeiro Nacional (SFN) e às relações entre instituições e seus clientes.

Neste ano, o REB está constituído por sete capítulos. No Capítulo 1, analisa-se a evolução do crédito no SFN, sob diferentes aspectos, e apresentam-se os resultados da Pesquisa Trimestral sobre Condições de Crédito (PTC) e as projeções para o mercado de crédito. No Capítulo 2, examinam-se a composição e a evolução das captações do sistema financeiro. No Capítulo 3, apresenta-se a decomposição do Indicador de Custo do Crédito (ICC) e do seu *spread* em termos de seus fatores determinantes: custo de captação, inadimplência, despesas administrativas, tributos e Fundo Garantidor de Créditos (FGC) e margem financeira do ICC. Nesta edição, são apresentadas também as decomposições por origem do recurso (livre e direcionado) e por tipo do tomador (pessoas físicas e jurídicas). O Capítulo 4 trata de um novo tema no REB, que são os produtos cambiais oferecidos pelo SFN. O Capítulo 5 analisa a rentabilidade das instituições financeiras e os seus principais fatores, além de apresentar as margens de crédito por subgrupo de categoria. No Capítulo 6, examinam-se a evolução de indicadores de concentração e de concorrência no SFN e as *fintechs* no setor. No Capítulo 7, divulgam-se as ações realizadas no contexto da Agenda BC+. Adicionalmente, o REB traz um conjunto de boxes voltados a temas específicos do SFN.

Esta edição concentra-se nos eventos ocorridos até 2018.

Sumário Executivo

Em 2018, o saldo total do crédito concedido pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN) cresceu 5,7%, após dois anos de contração (-3,5% e -0,6% em 2016 e 2017, respectivamente). Os saldos das carteiras de crédito destinadas às pessoas físicas e jurídicas continuaram a apresentar crescimentos bastante distintos em 2018, 8,6% e 2,2%, respectivamente. Entretanto, é a primeira vez que o saldo para pessoas jurídicas apresenta variação positiva desde 2015, indicando melhora nas condições de crédito para esse segmento.

Nas operações com recursos livres, o crescimento das carteiras em 2018 foi bastante similar e significativo para pessoas físicas e jurídicas, 11,3% e 11,4%, respectivamente. Por outro lado, nas operações de crédito com recursos direcionados, as evoluções dos saldos para pessoas físicas e jurídicas seguiram sentidos opostos pelo terceiro ano consecutivo, variando 5,8% e -7,3% respectivamente. A redução das concessões de crédito direcionado às empresas é, em parte, explicada pelo aumento no uso de outros instrumentos de financiamento corporativo – em especial, empréstimos no exterior e captações no mercado de capitais –, em decorrência da redução do diferencial de custos de financiamento entre essas operações e o crédito direcionado.

Em relação ao crédito ampliado ao setor não financeiro, nova estatística apresentada pelo Banco Central do Brasil (BCB), atingiu-se o total de R\$9,4 trilhões em dezembro de 2018, correspondendo a 138% do Produto Interno Bruto (PIB). Desse total, 56% são destinados a empresas (privadas e públicas) e a famílias e 44% ao governo geral (administração pública federal, estadual e municipal). O maior componente foi o de títulos públicos, respondendo por 35% do total, seguido pela carteira do SFN (34%). A dívida externa representou 22% do crédito total, enquanto o mercado de capitais e os outros empréstimos corresponderam a 6% e 2%, respectivamente.

A taxa de juros das novas operações de empréstimo junto ao SFN no segmento de recursos livres diminuiu 4,6 p.p. em 2018, influenciada pela redução na taxa básica de juros e pela sua manutenção em patamar reduzido, bem como pelo decréscimo da inadimplência e pela mudança regulatória no segmento de cartões de crédito (Resolução 4.655, de 26 de abril de 2018).

No caso do cheque especial, o produto caracteriza-se pela alta conveniência e agilidade de utilização, mas também por possuir alta inadimplência e custos elevados. Os maiores usuários do cheque especial são aqueles de menor renda e escolaridade, demonstrando a importância de maior conhecimento do perfil do produto e de seus custos de utilização para melhor adequação aos propósitos dos usuários.

O tema inadimplência remete às reestruturações de dívida, que se referem às situações em que o tomador enfrenta dificuldades financeiras evidentes e, em geral, já tem parcelas em atraso. Observa-se que 72% dos clientes que recorreram à reestruturação de suas dívidas em dezembro de 2018 possuíam renda inferior a três salários mínimos, aproximadamente em linha com a participação dessa classe de renda na população de devedores. Considerando as reestruturações realizadas em dezembro de 2017, concluiu-se também que a reestruturação foi positiva para pouco mais da metade dos tomadores (51%), pois esses, após doze meses, conseguiram se manter adimplentes ou com atrasos inferiores a 90 dias.

Acompanhando o processo de recuperação econômica, a taxa de inadimplência associada ao crédito bancário recuou em 2018, passando de 3,3% no final de 2017 para 2,9% em dezembro de 2018. As quedas na inadimplência envolveram tanto o crédito para pessoas físicas (-0,3 p.p.) quanto o para pessoas jurídicas (-0,5 p.p.).

Foi realizado aperfeiçoamento metodológico para o cálculo da Taxa Preferencial Brasileira (TPB), que mede o custo do crédito para pessoas jurídicas de baixo risco de crédito. O novo indicador tem a vantagem de considerar um maior número de empresas, de modalidades de crédito e, também, de operações indexadas ao CDI além das pré-fixadas. Também foi estimada a Taxa Interna de Retorno (TIR) Contratual agregada do SFN, que se situa abaixo do nível de taxas de juros medido pelo Indicador de Custo do Crédito (ICC).

A portabilidade de crédito, importante para a melhora das condições financeiras dos tomadores e para o aumento

do grau de concorrência no SFN, manteve a tendência de elevado crescimento. Em 2018, foram efetivados 3,62 milhões de pedidos (alta de 68,6% em relação a 2017), movimentando R\$27,7 bilhões (aumento de 62,7%).

Em termos prospectivos, de acordo com a Pesquisa Trimestral sobre Condições de Crédito (PTC), realizada em março de 2019, as expectativas das instituições financeiras são de crescimento nos saldos de crédito para 2019: de 5,5% para grandes empresas; 5,0% para micro, pequenas e médias empresas; 8,0% para consumo de pessoas físicas; e 5,0% para crédito habitacional. As projeções do BCB para 2019 são de crescimento de 7,2% do saldo total de crédito, com aumentos de 12,5% e 0,8% dos saldos de crédito com recursos livres e direcionados, respectivamente. Para pessoas físicas e jurídicas, projeta-se expansão anual do estoque de crédito de 9,7% e 4,1%, respectivamente.

Do lado do passivo das instituições financeiras, o estoque de captações do sistema bancário cresceu 4,6% ao longo de 2018. Em termos de composição, houve crescimento dos estoques dos instrumentos mais tradicionais de captação – como os depósitos a prazo e de poupança – e, por outro lado, expressiva redução nos estoques de operações compromissadas com títulos privados, refletindo ainda mudanças regulatórias anteriores (Resolução 4.527, de 29 de setembro de 2016).

Inovação no lado da captação foi o início das emissões de Letras Imobiliárias Garantidas (LIGs) em novembro de 2018. As LIGs são títulos de crédito garantidos por uma carteira de ativos-lastro submetida ao regime fiduciário. O instrumento foi criado com o objetivo de fomentar o mercado imobiliário e representa mais uma alternativa de captação para o financiamento das carteiras de crédito imobiliário.

No caso dos bancos de menor porte que têm o crédito como sua principal atividade, o papel desempenhado pelas captações intermediadas tem sido crescente. Essas captações possuem taxas mais altas pagas a clientes de terceiros em troca de prazos mais longos e impossibilidade de resgate antecipado dos investimentos. Ao que tudo indica, o investidor de plataformas de investimento é mais propenso a dispensar a liquidez imediata e aceitar prazos mais longos. Essas captações são uma manifestação no mercado doméstico da migração da prestação de serviços financeiros para o ambiente digital, processo que tende a se intensificar à medida que avanços tecnológicos forem reduzindo a necessidade de contato presencial entre

cliente e instituição. Quanto mais intenso esse processo, mais a internet deve funcionar como sucedânea para rede de agências.

Em termos de custo do crédito, a decomposição realizada neste Relatório aponta que a queda do valor médio do ICC, de 22,24 p.p. em 2017 para 21,06 p.p. em 2018, é explicada pela redução do custo de captação (variação de -0,73 p.p. na contribuição) e da inadimplência (-0,74 p.p.), contraposta, parcialmente, pelo aumento do item tributos e Fundo Garantidor de Créditos (FGC) (0,18 p.p.) e da margem financeira do ICC (0,28 p.p.). A contribuição das despesas administrativas ficou relativamente constante (0,02 p.p.).

A explicação para a queda do *spread* do ICC, de 12,75 p.p. de 2017 para 12,49 p.p. em 2018, é semelhante à do ICC. O principal fator foi a redução da inadimplência (variação de -0,74 p.p. na contribuição), contrabalançada em parte por aumentos dos itens tributos e FGC (0,18 p.p.) e margem financeira do ICC (0,28 p.p.).

Considerando valores médios entre 2016 e 2018, o componente de inadimplência respondeu por 37,2% do *spread* do ICC, seguido por despesas administrativas (27,4%), tributos e FGC (20,6%) e, por último, margem financeira do ICC (14,9%).

Em linha com o importante papel desempenhado pelas perdas com inadimplência na explicação do ICC e do seu *spread*, foram encontradas evidências de que operações de crédito com garantias têm taxas de juros significativamente menores. Adicionalmente, observou-se que, quanto maior a qualidade da garantia fornecida pelo tomador de crédito, menor a taxa de juros cobrada.

No mesmo sentido, estudo envolvendo a crise fiscal no Estado do Rio de Janeiro corrobora o diagnóstico da importância das perdas da inadimplência para o custo do crédito. A crise fiscal aumentou o risco associado às operações de crédito consignado concedido a funcionários públicos do Estado do Rio de Janeiro. Os resultados das estimações mostram que houve um aumento da taxa de juros do crédito consignado concedido a funcionários públicos estaduais da ordem de 3,06 p.p. na taxa anualizada e aumento do percentual do saldo em atraso em 0,16 p.p.

Essas evidências reforçam o entendimento de que melhorias no processo de recuperação de garantias no SFN são importantes para reduzir o custo de crédito dos tomadores de forma sustentável.

A decomposição do ICC separadamente para as carteiras de crédito livre e crédito direcionado apontou evidências da chamada “meia entrada”. A decomposição mostrou que a margem financeira do ICC para o crédito direcionado é próxima de zero. Dessa forma, para que o capital das instituições financeiras alocado para crédito tenha remuneração ajustada ao risco que viabilize a oferta desse produto financeiro, é necessário que a rentabilidade da carteira de crédito livre seja superior ao que poderia ser na hipótese de ausência de crédito direcionado com rentabilidade próxima de zero.

O SFN também oferece produtos cambiais. No caso do mercado primário (operações entre instituição autorizada e seus clientes), as operações de compra e venda à vista corresponderam a 87,7% do valor total e a 97,9% do seu número de operações em 2018. A maior parte das operações de câmbio são realizadas em dólar americano (92,3% do valor total no caso do mercado primário e 98,0% no caso do mercado interbancário).

Em termos de concentração, em 2018, dez bancos foram responsáveis por 81,3% do valor total das operações no mercado primário e 62,3% no mercado interbancário. Quando se consideram segmentos bancário e não bancário, este último tem baixa participação no total do mercado cambial, mas predomina nas modalidades de entrega em espécie e cartão pré-pago. Essas são operações predominantemente de pequeno valor, contratadas com pessoas físicas e classificadas como Viagens Internacionais. O volume de moeda em espécie comprado por viajantes brasileiros ultrapassa largamente o volume vendido pelos turistas estrangeiros no país. A diferença é majoritariamente coberta com a importação de moeda estrangeira em espécie por bancos e, de forma complementar, por suprimento do BCB ao mercado.

A taxa de câmbio de referência do real por dólares americanos mais utilizada no mercado cambial brasileiro é a Ptax, publicada pelo BCB. O seu cálculo se enquadra na maior parte dos princípios recomendados pela *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) e sua metodologia é reconhecidamente robusta, fazendo com que seja amplamente utilizada em contratos financeiros por agentes do mercado de câmbio.

No mercado primário de câmbio, as instituições cobram de seus clientes uma taxa de câmbio diferente da do mercado interbancário, como forma de cobrir os seus custos nessas transações e auferir uma margem de lucro. Observou-se que a diferença entre as taxas, ou *spread*

no mercado de câmbio primário, aumentou após a crise de 2008 e é maior para as operações de compra de dólar pelas instituições financeiras do que para as de venda. Adicionalmente, o *spread* das transações financeiras é consideravelmente maior do que o dos negócios de comércio exterior. No caso do mercado a termo, constatou-se que o *spread*, definido como a diferença entre a taxa de câmbio negociada com a empresa não financeira no mercado de balcão e a taxa de câmbio de contratos de mesmo vencimento negociados no mercado futuro (em bolsa), é inferior ao do mercado primário e é maior para as operações de venda do que para as de compra.

O interesse de diversos tipos de agentes em operar com o real, uma moeda não conversível, é uma das razões para o desenvolvimento do mercado de câmbio derivativo no Brasil. Investidores estrangeiros, com interesse em investir no Brasil, frequentemente recorrem ao mercado de derivativos *offshore*. Os instrumentos mais negociados são os contratos a termo sem entrega de moeda física – NDFs (*non-deliverable forwards*). O fluxo originado desses investimentos é internalizado para o mercado de derivativos no país, no qual bancos e corretoras que negociaram esses contratos neutralizam suas exposições realizando operações de *hedge* cambial. A existência de um segmento de derivativos bastante desenvolvido, inclusive para padrões internacionais, que negocia volumes superiores ao segmento à vista, não indica anomalia no mercado de câmbio brasileiro.

No que se refere à rentabilidade do sistema bancário, observa-se a manutenção da trajetória de aumento em 2018, iniciada em 2017, após seu declínio em 2015 e 2016, em contexto de recuperação do ambiente econômico, de melhora da percepção de risco e de queda da taxa Selic. O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) alcançou 14,8% em dezembro de 2018, ante 13,6% em dezembro de 2017.

As margens de crédito líquidas de provisão tiveram impacto positivo da redução na despesa de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD) e da queda mais lenta do retorno da carteira de crédito quando comparada à redução no custo de captação. A rentabilidade também tem sido afetada positivamente pelo crescimento da receita com serviços (aumento de 7,5% em 2018) e pela desaceleração dos gastos administrativos (elevação de 1,7%).

Estimativas das margens de crédito por subgrupo da carteira de crédito indicam que os clientes pessoas físicas

responderam por aproximadamente 78% da margem de crédito líquida de provisão gerada pelo total da carteira de crédito do sistema bancário em 2018, apesar de sua participação no estoque de crédito ter sido de aproximadamente 57%.

Em termos de organização do SFN, numa perspectiva mais histórica, comparando-se 2008 com 2018, verifica-se que o número de instituições autorizadas a funcionar pelo BCB reduziu-se de 2.423 para 1.677. Essa redução está relacionada com o próprio movimento do mercado, com as instituições buscando maior racionalização e ganhos de escala, ou saindo do mercado em razão de perda de competitividade. O quantitativo de instituições autorizadas também foi afetado pela política ativa do BCB de correção de distorções no sistema por meio do saneamento das licenças para autorização. Essa queda concentrou-se no segmento não bancário, uma vez que no segmento bancário a redução foi pequena, de 182 para 172 instituições autorizadas. Dessas, 131 são bancos comerciais ou bancos múltiplos com carteira comercial, os quais, com maior flexibilidade de atuação e maior diversidade de produtos e serviços, respondiam por cerca de 90% do total de ativos do sistema financeiro.

Em 2016, novos segmentos de instituições financeiras foram criados com a regulamentação das chamadas *fintechs*. Contudo, esse tipo de instituição ainda apresenta baixa representatividade. Em dezembro de 2018, as Instituições de Pagamento (IPs) somavam dez entidades autorizadas, ao passo que, nas modalidades Sociedade de Crédito Direto (SCD) e Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), somente uma instituição havia sido autorizada. A expectativa, entretanto, é de um crescimento significativo dessas *fintechs*, tendo em conta o volume de pleitos de constituição recebidos e em análise.

A concentração no SFN caiu em 2018, medida tanto pelo índice de Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn) como pela Razão de Concentração dos Cinco Maiores (RC5). No conjunto mais amplo dos segmentos (soma de bancário com não bancário), o RC5 caiu de 70,8% em 2017 para 69,3% em 2018 no caso de ativos totais, de 80,0% para 78,9% no de depósitos totais e de 73,0% para 70,9% no de operações de crédito.

Foi realizado aperfeiçoamento metodológico para o cálculo dos indicadores de concorrência bancária, que foi também ampliado para contabilizar o mercado de serviços financeiros, em adição ao de crédito bancário.

Comparando os períodos pré-crise financeira internacional (2000-2008) e pós-crise financeira internacional (2009-2018), de acordo com os indicadores de Lerner e de Boone, houve redução do poder de mercado das instituições financeiras. Esse movimento ocorreu apesar do aumento da concentração ocorrida no período, tanto pelo crescimento orgânico mais rápido de instituições financeiras mais eficientes, quanto por atos de concentração (fusões e aquisições). Em 2017 e 2018, os indicadores ficaram relativamente estáveis na comparação com 2016.

Ainda na comparação entre os períodos pré e pós-crise financeira internacional, o ambiente de concorrência, medido pelos indicadores de Lerner e de Boone, apresentou melhora nos segmentos bancário, cooperativo e não bancário de crédito. Constatou-se ainda que as instituições financeiras de controle público apresentaram *markup* sobre o custo marginal sistematicamente menor do que o das demais instituições do sistema financeiro.

Em relação aos indicadores de concorrência no mercado de serviços financeiros, contudo, não houve mudança significativa entre os períodos pré e pós-crise financeira internacional. Por fim, foi observado que o aumento, ao longo do tempo, do grau de concorrência no mercado de crédito para os grandes bancos de varejo foi acompanhado por um aumento da participação da receita de serviços quando comparada com a receita de crédito.

Também foi observado que *spreads* bancários para empresas estão mais correlacionados com concorrência, medida pelo índice de Lerner, do que com concentração, medida pelo IHHn regional. Entretanto, de acordo com as estimações realizadas, apesar de o ambiente concorrencial ser um fator relevante para a determinação do *spread*, um aumento do grau de concorrência sozinho provavelmente não seria capaz de promover redução expressiva dos *spreads*. As estimativas apresentadas indicam que as diferenças entre o grau de poder de mercado das instituições com maior poder e o das instituições com baixo poder explicam apenas 7,3% do *spread* médio da amostra, de 25,3 p.p. Esse resultado está em linha com a decomposição do *spread* bancário que vem sendo reportada no Relatório de Economia Bancária e reforça o diagnóstico de que, para redução sustentável do custo do crédito, é fundamental avançar em iniciativas que reduzam a inadimplência, aumentem a capacidade de recuperação de garantias e reduzam assimetrias de informação sobre os tomadores de crédito.

O ecossistema de *startups* intensivas no uso de *fintech* manteve elevada taxa de expansão. Nesse ambiente, o entendimento sobre os determinantes e sobre as perspectivas para o ecossistema *fintech* vem melhorando gradualmente, e discussões sobre *open banking* têm avançado e demonstrado o comprometimento do BCB com aspectos relacionados à concorrência no SFN e com o empoderamento do consumidor, que passará a ser, de fato, o proprietário de seus dados financeiros.

Em agosto de 2018, o BCB decidiu aprovar a aquisição, pelo Itaú Unibanco, de 49,9% do capital social total da XP Investimentos, com possibilidade de compra adicional limitada a 12,5% desse capital em 2022, caso tal aquisição venha a ser aprovada pelo BCB no citado ano, tendo a operação ficado condicionada à celebração de Acordo em Controle de Concentração entre a autarquia e as partes envolvidas na operação.

A análise efetuada pelo BCB reafirma a necessidade de que a abordagem de atos de concentração seja voltada tanto para os aspectos quantitativos quanto para os aspectos qualitativos de cada situação, devendo ser atribuída especial atenção às consequências que a operação pode produzir sobre os mercados afetados e sobre os mercados correlatos, de modo a mitigar, inclusive por meio de medidas compensatórias, o risco de consolidação, ao longo do tempo, de estruturas em que as condutas prejudiciais ao ambiente concorrencial se mostrem mais prováveis.

A Agenda BC+, organizada nos pilares de Mais cidadania financeira, Legislação mais moderna, SFN mais eficiente, e Crédito mais barato, concluiu 22 ações em 2018.

Pelo pilar Mais cidadania financeira, merecem destaque a introdução do tema educação financeira na Base Nacional Comum Curricular (BNCC), o lançamento do novo *site* do BCB na internet e o concurso de aplicativos CidaData, que teve como objetivo premiar projetos para dispositivos móveis que buscassem fortalecer a cidadania financeira.

Pelo pilar Legislação mais moderna, destacam-se a publicação da Lei 13.775, de 20 de dezembro de 2018, que dispõe sobre a emissão de duplicata eletrônica na forma escritural; e a Lei 13.682, de 19 de junho de 2018, que modernizou o cálculo dos encargos das operações financeiras não rurais dos fundos constitucionais.

No pilar SFN mais eficiente, ressaltam-se as medidas de incentivo a uma maior concorrência na oferta de serviços

de pagamento, a partir das quais os bancos passaram a ofertar às instituições de pagamento o acesso a produtos como débitos autorizados pelo titular de conta de depósitos ou de conta de pagamento, emissão de boletos de pagamento, transferência eletrônica disponível (TED), documento de crédito (DOC) e transferências entre contas no âmbito da mesma instituição. Outras medidas importantes desse pilar foram as que aprimoraram a portabilidade da conta-salário, as que aprimoraram a remessa de recursos do exterior com a contratação do câmbio na instituição estrangeira, as que determinaram a conversão em reais de compras realizadas em moeda estrangeira com cartão de crédito no dia do gasto, as que limitaram a tarifa máxima de intercâmbio no uso de cartões de débito e as que regulamentaram *fintechs* de crédito conhecidas como Sociedades de Crédito Direto (SCD) e Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP).

Pelo pilar Crédito mais barato, merece destaque a aprovação da nova legislação do cadastro positivo, instrumento com grande potencial de fomentar a competição no SFN. Além disso, o BCB manteve seus esforços pela aprovação da lei de emissão de duplicata eletrônica, concluiu a regulamentação necessária para a emissão das LIGs, estabeleceu um limite para a cobrança de encargos no caso de atraso no pagamento das faturas do cartão, determinou o fim da cobrança de valores diferenciados nas situações de atraso de pagamento das faturas e atualizou a metodologia de cálculo de diversas taxas, tais como a Taxa Referencial (TR), a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e a Taxa de Juros do Crédito Rural (TCR).

Mercado de Crédito¹

1.1 Agregados de crédito

O saldo total do crédito concedido pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN) voltou a crescer em 2018 (5,7%), após dois anos de contração (-3,5% e -0,6% em 2016 e 2017, respectivamente). Considerando a razão crédito/PIB, houve expansão de 0,7 p.p. para 47,8%, interrompendo a queda observada nos dois anos anteriores.

Assim como em 2016 e 2017, os saldos das carteiras de crédito destinadas às pessoas físicas e jurídicas apresentaram crescimentos bastante distintos em 2018, 8,6% e 2,2%, respectivamente. Ressalta-se, entretanto, que é a primeira vez que o saldo para pessoas jurídicas apresenta variação positiva desde 2015, indicando melhora nas condições de crédito para esse segmento.

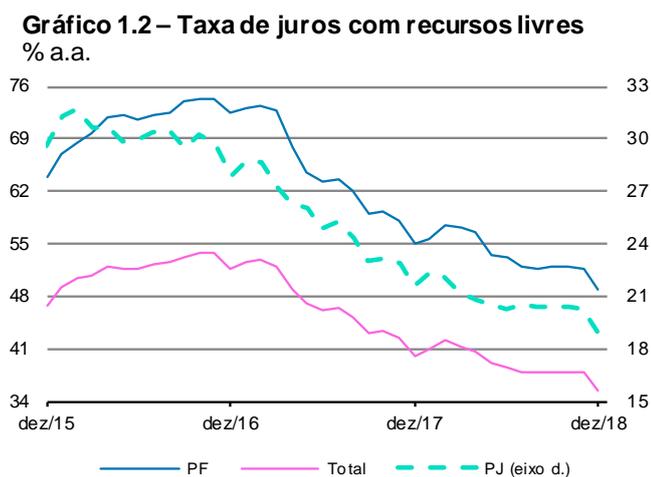
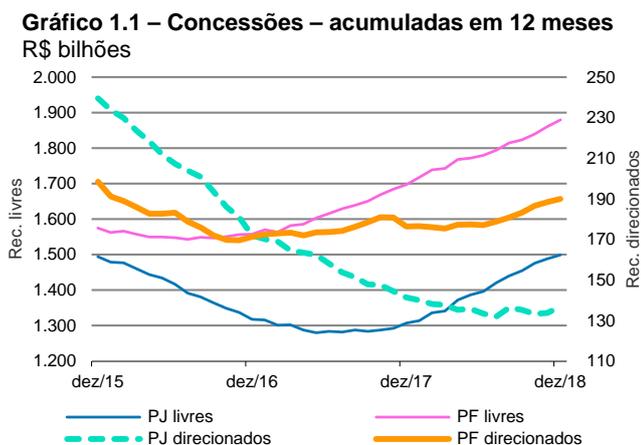
Nas operações com recursos livres, o crescimento das carteiras em 2018 foi bastante similar e significativo para pessoas físicas e jurídicas, 11,3% e 11,4%, respectivamente. O segmento de crédito às empresas é mais sensível ao ciclo econômico, e sua expansão está em consonância com a recuperação da atividade econômica e com os efeitos defasados da flexibilização monetária (Tabela 1.1). No conjunto das modalidades de crédito com recursos livres para pessoas físicas destacaram-se os aumentos dos financiamentos de veículos (13,6%) e das operações de cartão de crédito à vista (16,6%). No caso das pessoas jurídicas, os empréstimos com desconto de duplicatas e recebíveis apresentaram maior crescimento (28,7%).

Nas operações de crédito com recursos direcionados, as evoluções dos saldos para pessoas físicas e jurídicas seguiram, em 2018, sentidos opostos pelo terceiro ano consecutivo, variando 5,8% e -7,3% respectivamente.

Tabela 1.1 – Evolução do crédito

Discriminação	R\$ bilhões			Variação %		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Total	3.105,5	3.085,6	3.260,2	-3,5	-0,6	5,7
Recursos livres	1.554,6	1.580,0	1.759,2	-5,0	1,6	11,3
P. jurídicas	749,1	732,5	816,0	-10,2	-2,2	11,4
P. físicas	805,5	847,5	943,2	0,4	5,2	11,3
Recursos direcionados	1.550,9	1.505,7	1.500,9	-2,1	-2,9	-0,3
P. jurídicas	795,8	704,5	653,2	-8,9	-11,5	-7,3
P. físicas	755,1	801,1	847,8	6,3	6,1	5,8
P. jurídicas	1.544,9	1.437,0	1.469,2	-9,5	-7,0	2,2
P. físicas	1.560,7	1.648,6	1.791,0	3,2	5,6	8,6
	Participação %			Variação p.p.		
Total/PIB	49,6	47,1	47,8	-4,1	-2,5	0,7

¹ Os dados apresentados nessa seção referem-se às informações disponíveis em 1º/2/2019, sendo as mesmas passíveis de revisão em outras datas-bases.



Dentre as modalidades de crédito direcionado, destacaram-se o recuo nas operações com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para pessoas jurídicas (-8,8%) e o crescimento do crédito rural (8,3%) para pessoas físicas.

Consistente com os dados referentes à evolução do saldo de crédito, as concessões de empréstimos seguiram, de modo geral, trajetória de expansão em 2018 (Gráfico 1.1). No acumulado do ano, os novos empréstimos alcançaram R\$ 3,7 trilhões, com aumento de 11,6% em relação a 2017, quando cresceram 3,2%. A expansão das concessões em 2018 refletiu principalmente o crescimento das operações com recursos livres (12,5%) e, em menor medida, a ampliação das operações com recursos direcionados (2,9%), a despeito de terem sido influenciadas pelo desempenho negativo das concessões a pessoas jurídicas (-3,1%). Ressalte-se que a redução das concessões de crédito direcionado às empresas é, em parte, explicada pelo aumento no uso de outros instrumentos de financiamento corporativo – em especial, empréstimos no exterior e captações no mercado de capitais – em decorrência da redução do diferencial de custos de financiamento entre essas operações e o crédito direcionado, conforme evidenciaram os boxes do Relatório de Inflação publicados ao longo de 2018.² Dados divulgados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) revelam que as emissões de debêntures cresceram 58,4% em 2018, alcançando o maior valor da série histórica. Há evidências de que parte dessas emissões teve como objetivo a substituição de dívida contraída com recurso direcionado junto ao SFN.³

A taxa de juros das novas operações de empréstimo junto ao SFN no segmento de recursos livres diminuiu 4,6 p.p. em 2018 (Gráfico 1.2), influenciada pela redução na taxa básica de juros e pela sua manutenção em patamar reduzido, bem como pelo decréscimo da inadimplência. Partindo de valores superiores ao final de 2017, observou-se redução mais pronunciada (6,1 p.p.) para a taxa de juros das concessões a pessoas físicas do que para pessoas jurídicas (2,7 p.p.), as quais atingiram média de 48,9% a.a. e 18,8% a.a., respectivamente, em dezembro de 2018.

2 Para mais detalhes, ver os Boxes “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas”, do Relatório de Inflação de março de 2018, “Financiamento amplo das empresas”, do Relatório de Inflação de junho de 2018, e “Custo de financiamento às pessoas jurídicas”, do Relatório de Inflação de setembro de 2018.

3 Ver Boxe “Liquidações antecipadas de operações de crédito no Sistema Financeiro Nacional”, do Relatório de Inflação de dezembro de 2018.

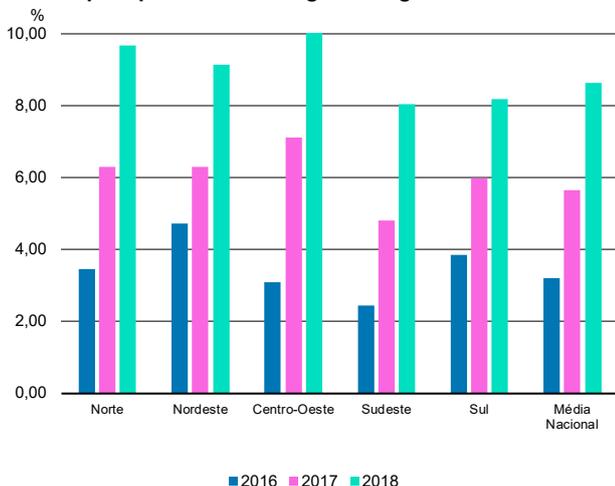
Tabela 1.2 – Indicador de Custo de Crédito (ICC)

Discriminação	% a.a.			Variação p.p.		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Total	22,7	21,3	20,5	1,4	-1,4	-0,8
Recursos livres	38,0	34,2	31,4	3,0	-3,8	-2,8
P. jurídicas	25,7	22,0	19,0	0,8	-3,7	-3,0
P. físicas	50,4	45,7	43,0	4,1	-4,7	-2,8
Recursos direcionados	8,9	8,9	8,8	0,5	0,0	-0,1
P. jurídicas	8,9	9,0	8,9	0,5	0,1	-0,0
P. físicas	8,9	8,8	8,6	0,5	-0,0	-0,2
P. jurídica	16,7	15,4	14,4	0,6	-1,3	-1,0
P. física	28,8	26,6	25,6	1,6	-2,2	-0,9

Gráfico 1.3 – Inadimplência (%)



Gráfico 1.4 – Variação do saldo das operações de crédito para pessoa física segundo região



A Resolução 4.655, de 26 de abril de 2018, contribuiu diretamente para a trajetória decrescente das taxas de juros, ao alterar a regra de cobrança de encargos decorrentes de atraso no pagamento ou na liquidação de obrigações relacionadas com faturas de cartão de crédito. Com isso, observou-se redução de 46,7 p.p. na taxa de juros relativa à modalidade de cartão de crédito rotativo em 2018.

O Indicador de Custo de Crédito (ICC), que reflete o custo de financiamento de todas as operações em curso, seguiu em linha com o movimento de recuo das taxas de juros das novas operações de crédito, alcançando 20,5% a.a. em 2018 (recoo de 0,8 p.p em relação a 2017) (Tabela 1.2). Verificaram-se reduções no ICC tanto para pessoas físicas (-0,9 p.p) quanto para jurídicas (1,0 p.p). Em ambos os casos, os recuos das taxas estão associados majoritariamente a reduções no custo de financiamento de operações contratadas com recursos livres.

A taxa de inadimplência associada ao crédito bancário (Gráfico 1.3), referente às operações com atraso superior a noventa dias, recuou para 2,9% em dezembro de 2018 (decréscimos de 0,4 p.p. em relação ao final de 2017, e de 0,8 p.p. em relação a dezembro de 2016). Observaram-se quedas da inadimplência no crédito para pessoas físicas (-0,3 p.p.) e jurídicas (-0,5 p.p.). No primeiro caso, foi atingido o valor mínimo da série histórica (3,3%) iniciada em 2011.

1.2 Características das operações e dos tomadores de crédito

Crédito para pessoas físicas por Unidade da Federação

Conforme observado na seção 1.1, o crédito destinado às pessoas físicas teve um crescimento mais vigoroso em 2018 (8,6%) do que em 2017 e 2016 (3,2% e 5,7%, respectivamente). Essa aceleração do crédito ocorreu em todas as regiões (Gráfico 1.4) e em quase todas as Unidades da Federação (vide Tabela A do anexo B). Em 2018, as Unidades da Federação que apresentaram o maior crescimento de crédito para pessoas físicas foram Mato Grosso (15,0%), Rondônia (13,6%), Mato Grosso do Sul (11,7%), Acre (11,3%) e Pernambuco (11,0%).⁴

⁴ Os dados de crédito para pessoas físicas por Unidade da Federação, totais e normalizados pela população, encontram-se nas tabelas A e B do Anexo B.

Figura 1.1 – Densidade de crédito para pessoa física por Unidade de Federação
Ano de 2018 – Valores em R\$ mil *per capita*

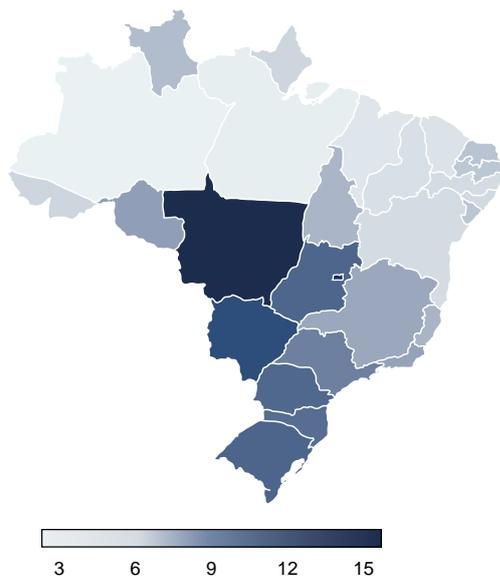


Gráfico 1.5 – Inadimplência das operações de crédito para pessoa física segundo região

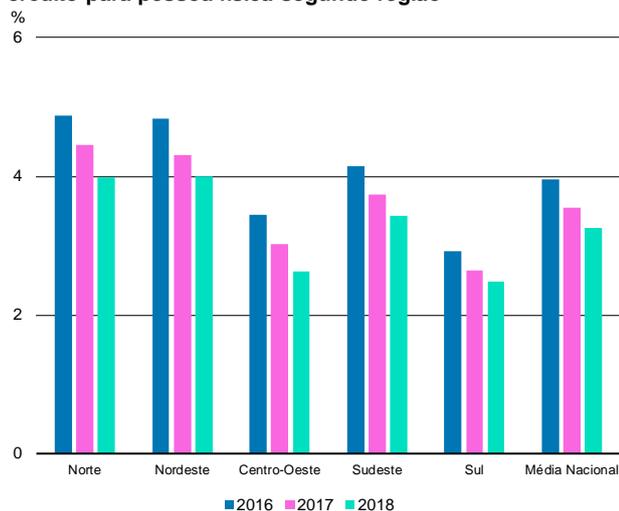
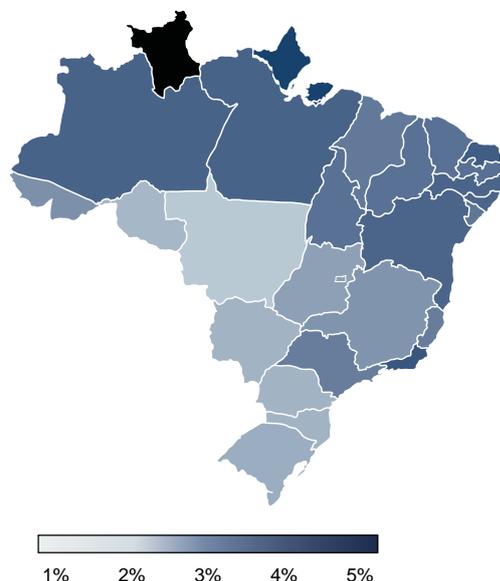


Figura 1.2 – Taxa de inadimplência das operações de crédito para pessoas físicas por Unidade da Federação
Ano de 2018 – Valores em %



No que se refere ao comparativo de volume de crédito, São Paulo é o estado com o maior saldo das operações de crédito para pessoas físicas, enquanto Roraima, Amapá e Acre são os estados com os menores (Tabela A do anexo B). Em termos relativos ao tamanho da população, as Unidades da Federação da região Centro-Oeste são, em geral, as que apresentam as maiores densidades de crédito por habitante, seguidas pelos estados da região Sul e por São Paulo (Figura 1.1 e Tabela B do anexo B). Os estados do Amazonas e do Pará exibem as menores densidades de crédito.

A queda nas taxas de inadimplência entre 2016 e 2018 foi verificada em todas as regiões do país (Gráfico 1.5). A região Sul é aquela que apresentou a menor queda, porém partiu do nível mais baixo de inadimplência de pessoas físicas do país. Em contraste, os estados das regiões Norte e Nordeste apresentaram, em geral, as maiores taxas de inadimplência (Gráfico 1.5). Destaca-se negativamente o estado de Roraima, que teve um significativo aumento da inadimplência em 2018, atingindo a maior taxa de inadimplência de pessoas físicas do país, de 7,6% (Figura 1.2 e Tabela C do Anexo B).

Crédito para pessoas físicas por gênero

Assim como em 2017, o crédito para o gênero feminino apresentou um maior crescimento do que para o gênero masculino em 2018 (Tabela 1.3).⁵ Entretanto, a participação das mulheres no total do saldo do crédito ainda é minoritária, 37,9% em 2018. Em termos de taxa de inadimplência, não há diferenças relevantes entre os gêneros (Tabela 1.4).

Crédito para pessoas físicas por faixa etária

De modo geral, a taxa de crescimento do volume de crédito aumentou de acordo com a faixa etária do tomador, no período de 2016 a 2018 (Tabela 1.5). Importante exceção a essa regra reside na faixa etária de 24 anos ou menos, que em 2018 apresentou crescimento de crédito superior às duas faixas seguintes (de 25 a 39 anos e de 40 a 59 anos). De fato, a faixa de 24 anos ou menos mostrou uma aceleração do crescimento de crédito

⁵ Já a diferença na taxa de crescimento mais expressiva em 2016 pode estar relacionada à entrada em vigor da Circular 3.786, de 10 de março de 2016, que reduziu o limite inferior para o envio de informações individualizadas ao Banco Central do Brasil (BCB), alterando o universo de dados sobre o qual as estatísticas da Tabela 1.3 são calculadas.

Tabela 1.3 – Evolução do saldo do crédito para pessoas físicas por gênero

Gênero	Dez 2016	Dez 2017	Dez 2018	R\$ bilhões		
				Variação (%)		
				2016	2017	2018
Total	1.561	1.649	1.791	3,2	5,6	8,6
Masculino	980	1.029	1.112	1,9	5,0	8,1
Feminino	581	620	679	5,7	6,7	9,5

Nota: Os valores desta Tabela não consideram os casos de não identificação.

Tabela 1.4 – Inadimplência de pessoa física por gênero

Gênero	Dez 2016	Dez 2017	%
			Dez 2018
Total	4,0	3,6	3,3
Masculino	4,0	3,5	3,2
Feminino	3,9	3,6	3,3

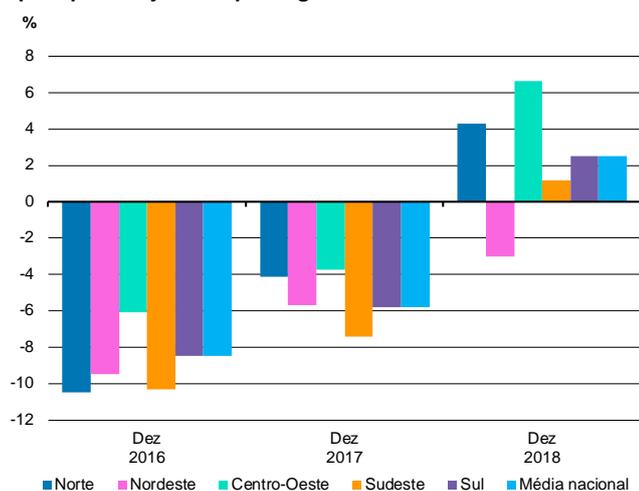
Tabela 1.5 – Evolução do saldo de crédito para pessoa física por faixa etária

Faixa etária	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	R\$ bilhões		
				Variação (%)		
				2016	2017	2018
Total	1.561	1.649	1.791	3,2	5,6	8,6
Vinte e quatro anos ou menos	40	40	43	-1,7	-1,4	8,7
De vinte e cinco a trinta e nove anos	526	542	580	0,5	3,0	7,1
De quarenta a cinquenta e nove anos	684	721	782	2,7	5,4	8,4
Sessenta anos ou mais	310	346	385	10,2	11,6	11,5

Tabela 1.6 – Evolução da taxa de inadimplência por faixa etária

Faixa etária	Dez. 2016	Dez. 2017	%
			Dez. 2018
Total	4,0	3,6	3,3
Vinte e quatro anos ou menos	8,5	7,7	7,1
De vinte e cinco a trinta e nove anos	4,1	3,5	3,3
De quarenta a cinquenta e nove anos	3,8	3,4	3,1
Sessenta anos ou mais	3,4	3,3	3,1

Gráfico 1.6 – Variação do saldo das operações de crédito para pessoa jurídica por região



substancial ao longo de 2018, saindo do terreno negativo de -1,4%, no final de 2017, para um crescimento de 8,7%.

As taxas de inadimplência são menores para as faixas etárias mais altas em todos os anos de 2016 a 2018 (Tabela 1.6). A redução na taxa de inadimplência agregada perpassou todas as faixas etárias.

A menor redução se deu na faixa etária de 60 anos ou mais, mas essa já parte do nível mais baixo de inadimplência em relação às demais. O crédito pessoal consignado para aposentados e pensionistas do INSS é uma fatia importante das operações dessa faixa etária mais alta, o que pode explicar as características do saldo e da inadimplência dessa faixa. A maior redução na taxa de inadimplência ocorreu na faixa etária mais jovem, de 24 anos ou menos.

Crédito para pessoas jurídicas por Unidade da Federação

A recuperação do saldo de crédito do SFN para pessoas jurídicas em 2018, de 2,5%, foi comum a todas as regiões do país, exceto para a região Nordeste, que apresentou nova retração, de 3% (Gráfico 1.6). Os maiores crescimentos ocorreram nas regiões Centro-Oeste (6,7%) e Norte (4,3%).

Em relação às Unidades da Federação (UF), chama a atenção o comportamento do Distrito Federal (Gráfico 1.7), única dentre as dez maiores unidades em termos de volume de crédito a apresentar uma variação negativa em 2018 (-1,3%), e de Mato Grosso, que teve uma expansão de 18,1%, provavelmente, em decorrência da forte elevação observada no setor de Agricultura e Pecuária (9,4%).

As taxas de inadimplência para pessoas jurídicas caíram consideravelmente em todas as regiões do país em 2018, exceto no Centro-Oeste, onde a inadimplência já havia sofrido uma queda expressiva em 2017 (Gráfico 1.8).

Crédito para pessoas jurídicas por tempo de fundação

a desagregação do saldo de crédito do SFN de acordo com o tempo de fundação das empresas (Tabela 1.7), destaca-se o expressivo aumento no saldo de crédito em 2018 para empresas com até um ano de fundação.

Gráfico 1.7 – Variação do saldo x Taxa de inadimplência – 2018

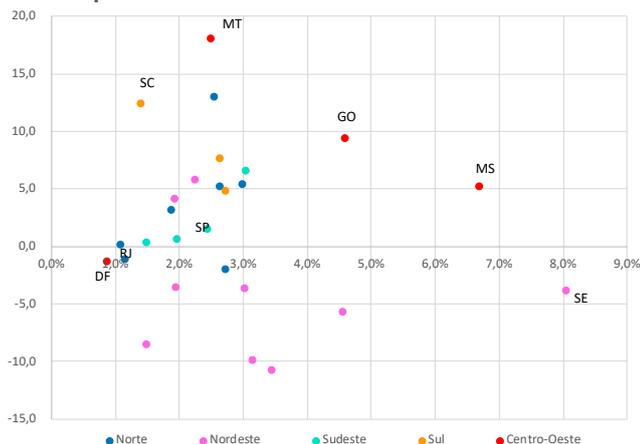


Gráfico 1.8 – Taxa de inadimplência das operações de crédito para pessoa jurídica por região

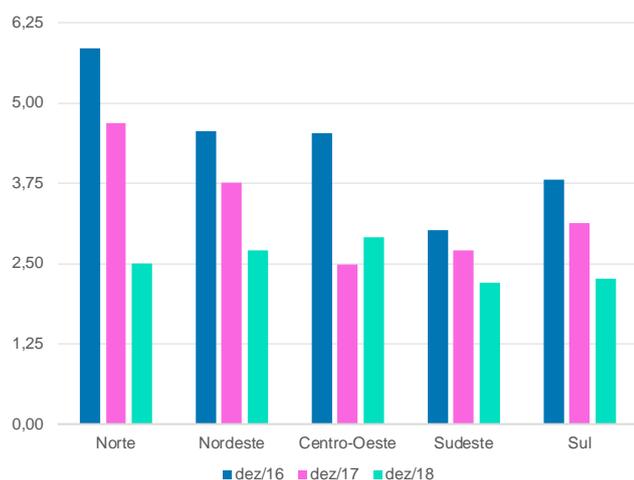


Tabela 1.7 – Saldo do crédito às pessoas jurídicas por tempo de fundação

Tempo de fundação	R\$ bilhões					
	2016	2017	2018	Variação %		
				2016	2017	2018
Total	1.545	1.437	1.469	-9,5	-7,0	2,2
Até um ano	7	8	11	-62,8	8,5	43,5
Dois ou três anos	53	39	38	-11,6	-27,1	-2,7
Quatro ou cinco anos	79	67	73	-37,1	-14,6	8,1
Seis ou sete anos	112	113	80	5,4	0,5	-29,4
Oito ou nove anos	124	90	107	-2,9	-26,8	18,7
Dez ou mais anos	1.128	1.082	1.161	-7,1	-4,1	7,3
Não identificado	42	39	0	-23,4	-9,2	-99,3

Da queda média de 0,5 p.p. na taxa de inadimplência observada em 2018, destaca-se a forte queda da inadimplência no grupo de empresas com quatro ou cinco anos de fundação: de 5,5% para 2,8% (Tabela 1.8).

Crédito para pessoas jurídicas por setor de atividade

Quando se considera a expansão do crédito do SFN para pessoas jurídicas por setor de atividade, observa-se que, enquanto em 2016 e 2017, ela foi predominantemente negativa entre os diferentes setores, em 2018 apresentou um comportamento mais heterogêneo. De fato, o crescimento foi disperso entre os setores de atividade (Tabela 1.9). De um lado, como verificado em 2016 e 2017, os setores de “Construção” (-12,0%), “Indústrias Extrativas” (-24,9%), “Transporte, Armazenagem e Correio” (-4,1%) e “SIUP – Serviços Industriais de Utilidade Pública” (-4,8%) continuaram apresentando queda no saldo de crédito. Em contrapartida, os setores “Agrícola” (9,4%), “Indústrias de Transformação” (3,5%), “Comércio” (5,1%) e “Outros Serviços” (11,0%) reverteram as quedas observadas em 2016 e 2017 e o setor “Outros Serviços” apresentou crescimento mais significativo que em 2017 (11,0%), levando a um aumento médio de 2,2% no saldo total de crédito do SFN para pessoas jurídicas.

O Gráfico 1.9 apresenta as variações do crédito em cada subsetor em 2017 (eixo horizontal) e em 2018 (eixo vertical). A baixa correlação (+0,16) observada entre as variações do crédito nesses dois anos reflete a recuperação no saldo de crédito em 2018 nos seguintes subsetores: “Fabricação de Produtos de Madeira”, “Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel”, “Fabricação de Bebidas” e “Telecomunicações”.

Em relação à taxa de inadimplência, a maioria dos setores apresentou queda em 2018 (Tabela 1.10), exceto os setores de “Construção” e “Indústrias Extrativas”. O setor de construção continua sendo o de maior taxa de inadimplência, 7,1% em 2018, refletindo a maior dificuldade de recuperação desse segmento após a forte recessão econômica.

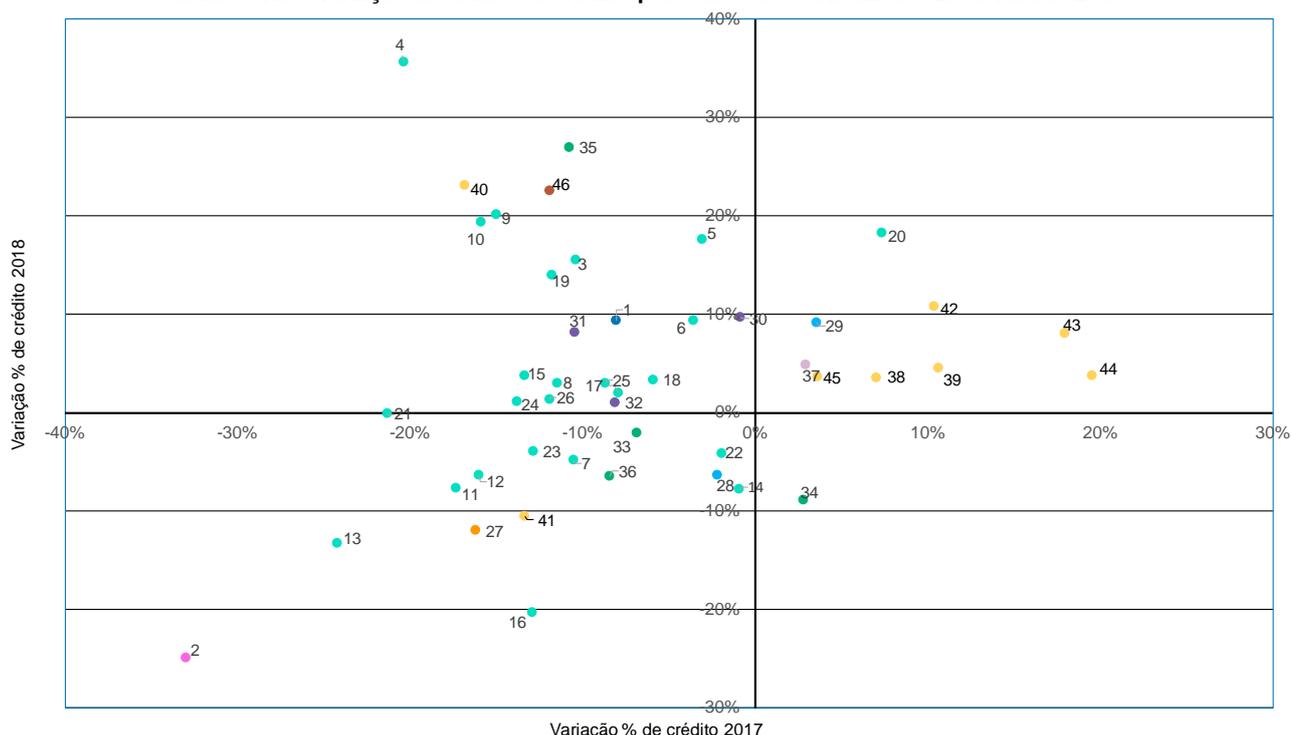
Tabela 1.8 – Inadimplência das pessoas jurídicas por tempo de fundação

Tempo de fundação	2016	2017	2018	%		
				Variação p.p.		
				2016	2017	2018
Total	3,5	2,9	2,4	0,9	-0,6	-0,5
Até um ano	4,4	1,6	1,9	1,2	-2,8	0,3
Dois ou três anos	4,9	3,1	2,4	-0,6	-1,8	-0,7
Quatro ou cinco anos	5,7	5,2	2,8	1,7	-0,5	-2,4
Seis ou sete anos	5,0	4,2	4,3	1,3	-0,8	0,1
Oito ou nove anos	4,1	3,0	3,1	1,2	-1,1	0,1
Dez ou mais anos	2,9	2,6	2,2	0,8	-0,3	-0,4
Não identificado	6,5	5,2	0,0	1,6	-1,3	-5,2

Tabela 1.9 – Saldo das operações de crédito para pessoa jurídica por setor de atividade

Discriminação	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	R\$ milhões		
				Variação (%)		
				2016	2017	2018
Total	1.544.858	1.436.993	1.469.195	-9,5	-7,0	2,2
Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura	24.200	22.251	24.335	-4,1	-8,1	9,4
Indústrias Extrativas	31.632	21.204	15.920	-30,8	-33,0	-24,9
Indústrias de Transformação	410.667	363.061	375.749	-13,0	-11,6	3,5
Construção	100.683	84.419	74.286	-10,3	-16,2	-12,0
SIUP - Serviços Industriais de Utilidade Pública	204.885	201.555	191.959	1,1	-1,6	-4,8
Comércio; Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	274.478	252.128	265.098	-10,5	-8,1	5,1
Transporte, Armazenagem e Correio	140.367	131.813	126.382	-16,9	-6,1	-4,1
Administração Pública, Defesa e Seguridade Social	128.357	132.125	138.603	3,9	2,9	4,9
Outros Serviços	196.437	199.227	221.075	-5,2	1,4	11,0
Pessoas Jurídicas com Sede no Exterior ou não Classificadas	33.152	29.210	35.788	-22,8	-11,9	22,5

Gráfico 1.9 – Variação no saldo de crédito por subsetor econômico – 2017 versus 2018¹



- 1 - Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura
- 2 - Indústrias Extrativas
- 3 - Fabricação de Produtos Alimentícios
- 4 - Fabricação de Bebidas
- 5 - Fabricação de Produtos de Fumo
- 6 - Fabricação de Produtos Têxteis
- 7 - Confeção de Artigos de Vestuário e Acessórios
- 8 - Prep. de Couros e Fab. de Artif. de Couro, Artig. para Viag. e Calç.
- 9 - Fabricação de Produtos de Madeira
- 10 - Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel
- 11 - Impressão e Reprodução de Gravações
- 12 - Fabric. de Coque, de Prod. Derivados do Petróleo e de Biocombust.
- 13 - Fabricação de Produtos Químicos
- 14 - Fabricação de Produtos Farmoquímicos e Farmacêuticos
- 15 - Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico
- 16 - Fabricação de Produtos de Minerais Não Metálicos
- 17 - Metalurgia
- 18 - Fabricação de Produtos de Metal, exceto Máquinas e Equipamentos
- 19 - Fabric. de Equipamentos de Informát., Prod. Eletrônicos e Ópticos
- 20 - Fabricação de Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos
- 21 - Fabricação de Máquinas e Equipamentos
- 22 - Fabricação de Veículos Automotores, Reboques e Carrocerias
- 23 - Fabric. de Outros Equip. de Transp., exceto Veículos Automotores
- 24 - Fabricação de Móveis
- 25 - Fabricação de Produtos Diversos
- 26 - Manutenção, Reparação e Instalação de Máquinas e Equipamentos
- 27 - Construção
- 28 - Eletricidade e Gás
- 29 - Água, Esgoto, Atividades de Gestão de Resíduos e Descontaminação
- 30 - Comércio e Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas
- 31 - Comércio por Atacado, exceto Veículos Automotores e Motocicletas
- 32 - Comércio Varejista
- 33 - Transporte Terrestre
- 34 - Transporte Aquaviário
- 35 - Transporte Aéreo
- 36 - Amaz. e Ativ. Aux. dos Transp., Correios e Outras Ativ. de Entrega
- 37 - Administração Pública, Defesa e Seguridade Social
- 38 - Alojamento e Alimentação
- 39 - Informações e Comunicação, exceto Telecomunicações
- 40 - Telecomunicações
- 41 - Atividades Financeiras, de Seguros e Servicos Relacionados
- 42 - Ativ. Imob., Profis., Científ., Técnicas, Adm. e Ser. Complement.
- 43 - Educação
- 44 - Saúde Humana e Serviços Sociais
- 45 - Artes, Cultura, Esporte e Recreação
- 46 - Pessoas Jurídicas com Sede no Exterior ou não Classificadas

¹ As cores correspondem aos setores de atividade

Tabela 1.10 – Taxa de inadimplência para pessoa jurídica por setor de atividade

Discriminação	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	R\$ milhões		
				Variação (p.p)		
				2016	2017	2018
Total	3,5	2,9	2,4	0,8	-0,5	-0,5
Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura	9,4	3,3	2,5	4,6	-6,1	-0,8
Indústrias Extrativas	1,7	0,5	1,1	1,3	-1,2	0,6
Indústrias de Transformação	2,8	2,6	2,2	0,4	-0,2	-0,4
Construção	5,6	6,8	7,1	1,3	1,2	0,3
SIUP - Serviços Industriais de Utilidade Pública	0,4	0,9	0,3	0,1	0,5	-0,7
Comércio; Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	5,9	4,7	3,1	0,7	-1,2	-1,6
Transporte, Armazenagem e Correio	2,8	1,8	1,6	0,2	-1,0	-0,2
Administração Pública, Defesa e Seguridade Social	0,4	0,0	0,1	0,3	-0,4	0,1
Outros Serviços	6,2	4,6	3,4	3,1	-1,6	-1,2
Pessoas Jurídicas com Sede no Exterior ou não Classificadas	0,2	2,7	1,3	0,1	2,5	-1,4

Crédito para pessoas jurídicas por porte^{6, 7}

Ao se desmembrar a evolução do saldo da carteira de crédito e das novas concessões por porte, nota-se que o aumento do crédito para o agregado das pessoas jurídicas em 2018 espelhou principalmente o crescimento do crédito para grandes empresas. Houve aumento na participação das grandes empresas tanto no saldo total da carteira de crédito quanto nas novas concessões.

O crescimento do saldo na carteira de crédito das empresas de grande porte foi de 3,4% em 2018, frente ao ano anterior, enquanto o crescimento no saldo da carteira de crédito para as empresas de médio porte e

6 Os portes das empresas são informados ao Banco Central por meio do Sistema de Crédito do Banco Central (SCR), pelas instituições financeiras (IF) e devem seguir o critério abaixo (quando uma mesma empresa é classificada de maneira distinta por diferentes IFs, usa-se a moda, ou seja, o porte indicado mais vezes):

Microempresa: aquela cuja receita bruta anual seja igual ou inferior a R\$360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais), conforme estabelecido no artigo 3º, inciso I, da Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006.

Pequena empresa: aquela cuja receita bruta anual seja superior a R\$360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais), conforme estabelecido no artigo 3º, inciso II, da Lei Complementar 123, de 2006.

Média empresa: aquela cuja receita bruta anual seja superior a R\$3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais) e igual ou inferior a R\$300.000.000,00 (trezentos milhões de reais), desde que seu ativo total não seja superior a R\$240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais).

Grande empresa: aquela cuja receita bruta anual seja superior a R\$300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) ou cujo ativo total seja superior a R\$240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais), conforme estabelecido no artigo 3º, parágrafo único, da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

7 Os dados aqui apresentados podem diferir de outras publicações do Banco Central pois são consideradas as operações transferidas a instituições não integrantes do SFN, além de não se considerar os créditos gerados no exterior.

Gráfico 1.10 – Saldo da carteira de crédito da MPEs (R\$ milhões)

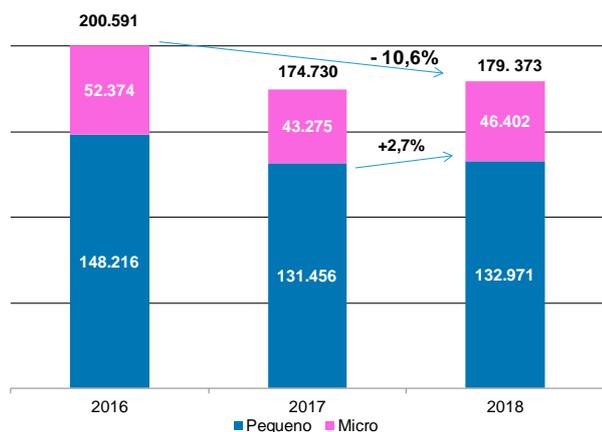


Gráfico 1.11 – Percentual da carteira de crédito PJ do SFN por porte das empresas

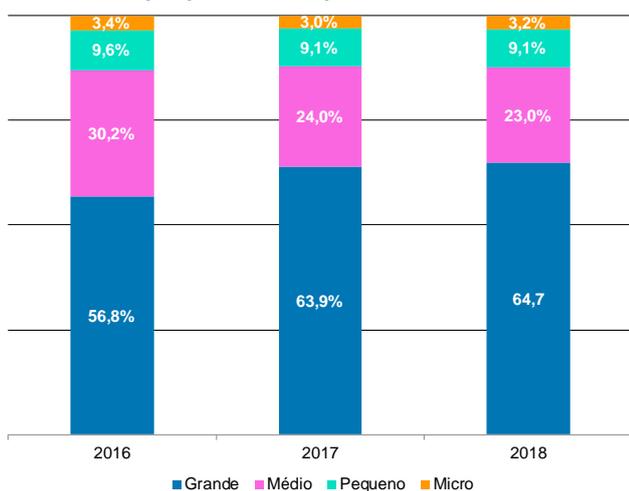
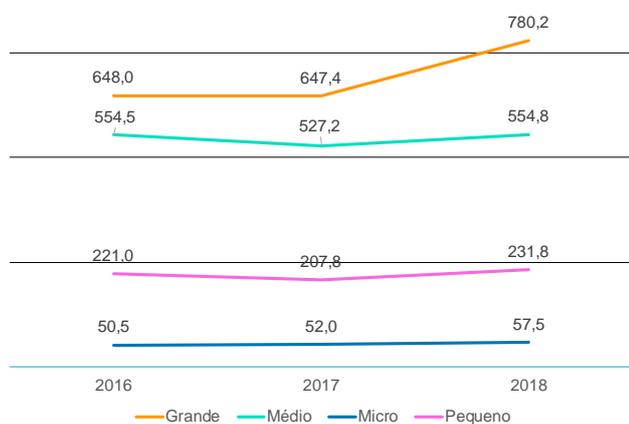


Gráfico 1.12 – Concessão de crédito PJ por porte (R\$ bilhões)



para as micro e pequenas empresas (MPEs) foi de -2,5% e 2,7%, respectivamente (Gráfico 1.10). Comparando os valores de 2018 com os de 2016, essa diferença foi ainda mais pronunciada, com crescimentos de 8,5%, -27,5% e -10,6% para as empresas de grande porte, médio porte e MPEs, respectivamente.

Em termos de participação no saldo total da carteira de crédito, em 2018, as empresas de grande porte mantiveram a tendência de crescimento observada em anos anteriores. Após a participação das grandes empresas representar 56,8% do saldo total em 2016 e 63,9% em 2017, chegou a 64,8% em 2018. Essa tendência de crescimento teve como contrapartida, em sua maior parte, a queda na participação das médias empresas (Gráfico 1.11). Enquanto isso, a participação das MPEs mostrou avanço mais modesto, alcançando 12,3% do total da carteira em 2018, contra 12,1% no ano anterior. Ressalte-se, no entanto, que essa participação no saldo total ainda se encontra abaixo do patamar de 13% que se apresentava em 2016.

Houve aumento das concessões de crédito em todos os segmentos (Gráficos 1.12 e 1.13). As grandes empresas foram as maiores beneficiárias nesse novo ciclo de expansão do crédito, com elevação de 20,5% em 2018 em relação a 2017. As concessões para MPEs também tiveram aumento significativo, de 11,3% nesse mesmo período, embora menor do que o das grandes empresas. Assim, os dados sugerem que, da mesma forma que as micro e pequenas empresas foram mais impactadas pelo ciclo econômico desfavorável, a retomada do crédito para elas também ocorre em menor velocidade. As razões para esse fato foram exploradas no último Relatório de Economia Bancária (REB) e parecem estar relacionadas a um ambiente mais desafiador enfrentado por essas empresas em momentos de cenário econômico adverso, o que leva a maior dificuldade na renovação das operações de crédito, redução de investimentos, maior necessidade de desalavancagem, menor potencial de oferta de garantias para as operações, redução de receitas mais pronunciada e menor participação no total do crédito direcionado.⁸

De fato, a participação das MPEs como tomadoras de recursos direcionados continuou em recuo. As MPEs reduziram sua participação no total dos créditos direcionados de 7,2% para 6,7% entre 2017 e 2018 (Gráfico 1.14). No mesmo período, a participação das

8 Ver REB 2017 p. 28.

Gráfico 1.13 – Percentual da concessão de crédito PJ por porte das empresas

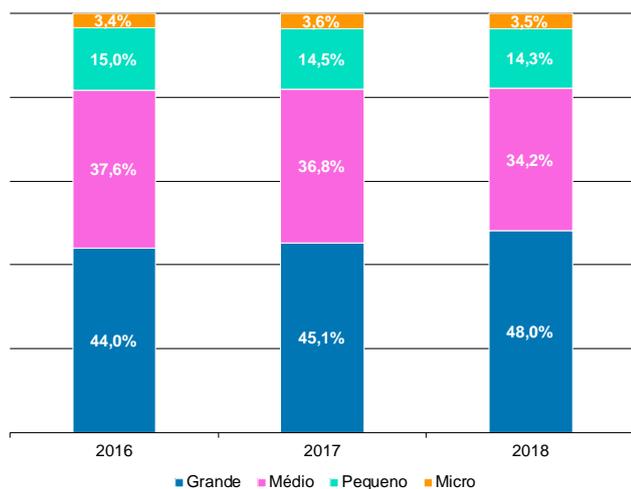


Gráfico 1.14 – Participação nos recursos direcionados para PJ por porte

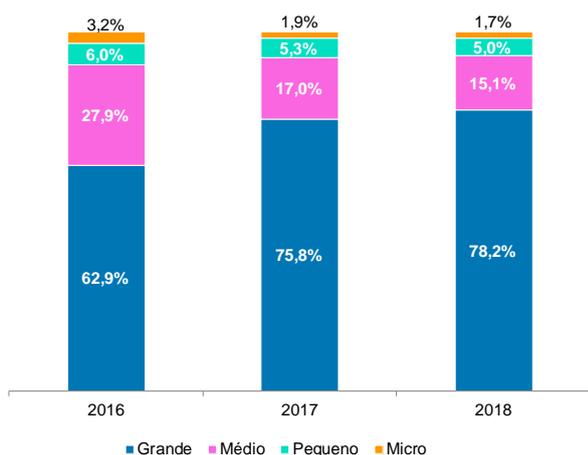
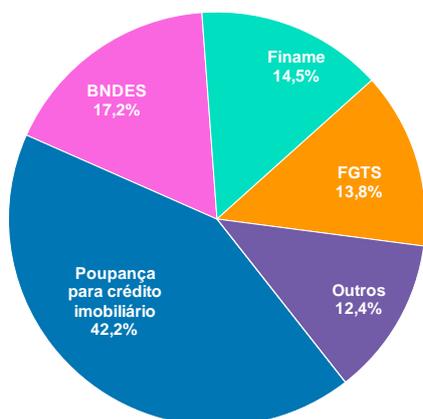


Gráfico 1.15 – Percentual do saldo da carteira do crédito de microempresa por origem de recursos (crédito direcionado) – 2018



empresas de grande porte avançou de 75,8% para 78,2%. O aumento da participação das grandes empresas no crédito direcionado também ajuda a explicar a maior resiliência do saldo de crédito das grandes empresas frente às demais no período mais recente.

Para as MPEs, não houve mudança em relação às principais fontes de recursos direcionados utilizadas em 2018 em relação a 2017. Para as microempresas, em 2018, a maior parte dos recursos direcionados utilizados veio de recursos captados em depósito de poupança destinados a operações de crédito imobiliário⁹ e de recursos do BNDES, com 42,2% e 17,2% do total do crédito direcionado, respectivamente (Gráfico 1.15). Para as pequenas empresas, a maior parte dos recursos veio do Finame¹⁰ e do BNDES, com 31,9% e 22,9% do total, respectivamente (Gráfico 1.16).

Em relação aos prazos das operações, entre 2016 e 2018, houve aumento da participação do saldo de operações de curto prazo para as micro e pequenas empresas, de 15% para 20% e de 14% para 17%, respectivamente (Tabela 1.11).

A inadimplência em 2018 foi menor que a do ano anterior para todos os segmentos (Gráfico 1.17). Para as pequenas empresas, a inadimplência recuou de 9,9% em 2017 para 6,6% em 2018, enquanto que para as microempresas o recuo foi de 8,2% para 7,4%. Na modalidade de crédito mais relevante para MPEs, Capital de Giro, houve redução significativa da inadimplência, de 7,8% para 4,8% para as microempresas e de 11,2% para 8,8% para as pequenas empresas. Já para as grandes empresas, a inadimplência total já era bem mais baixa (1,2%) e reduziu para 1,1%.

Dessa forma, conclui-se que, embora as MPEs estejam começando a se beneficiar da retomada na concessão de crédito, a recuperação do crédito para essas empresas se dá em ritmo mais lento do que o observado para as empresas de maior porte. No entanto, os dados de concessão de crédito referentes a 2018 mostram uma retomada significativa do segmento.

Adicionalmente, a participação do crédito direcionado no total da carteira das MPEs sofreu redução.

⁹ Recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo) destinados a operações de crédito imobiliário, de acordo com a Resolução 3.932, de 16 de dezembro de 2010.

¹⁰ A Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame) é uma empresa pública brasileira subsidiária do BNDES.

Gráfico 1.16 – Percentual do saldo da carteira de crédito de pequenas empresas por origem de recursos (crédito direcionado) – 2018

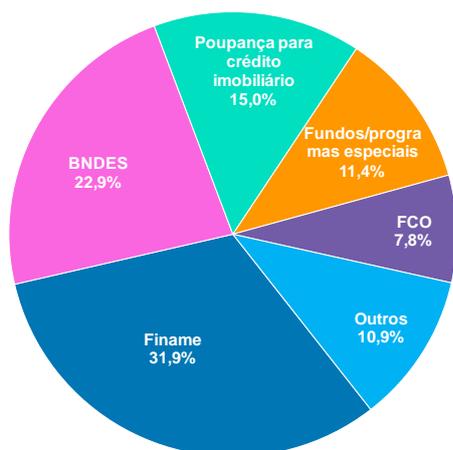
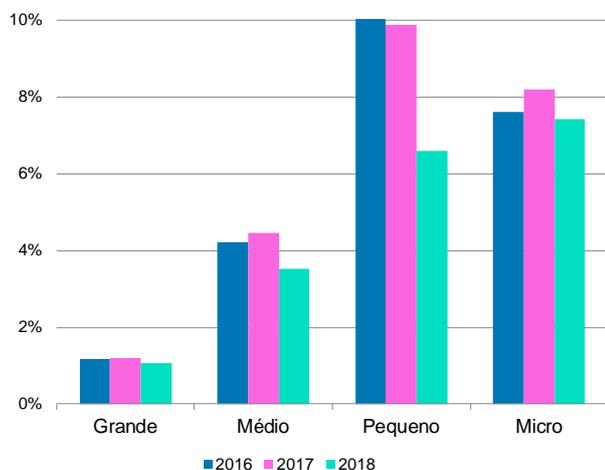


Tabela 1.11 – Prazo das operações de crédito

Prazo das operações de crédito	2016	2017	2018	Δ
Microempresa				
Longo prazo	85%	82%	80%	↓
Curto prazo	15%	18%	20%	↑
Pequena empresa				
Longo prazo	86%	84%	83%	↓
Curto prazo	14%	16%	17%	↑

Gráfico 1.17 – Inadimplência PJ por porte



Mesmo com a redução do prazo médio da carteira, o segmento das MPEs mostrou melhora na qualidade da carteira de crédito, com a inadimplência recuando pelo segundo ano consecutivo, alcançando, em 2018, patamar abaixo daquele observado em 2016.

1.3 Portabilidade de crédito

Em 2018, a portabilidade de crédito manteve a tendência de crescimento (Gráfico 1.18).¹¹ Foram efetivados 3,62 milhões de pedidos (alta de 68,6% em relação a 2017), movimentando R\$27,7 bilhões (aumento de 62,7%). O valor médio do contrato portado foi de R\$7.621 (queda de 3,6%).

A queda e manutenção da Taxa Selic (Gráfico 1.19) em patamar historicamente baixo contribuiu para esse aumento, ao permitir que as instituições melhorassem as condições originais dos contratos. A distribuição dos pedidos de portabilidade por situação¹² (Gráfico 1.20) continuou a exibir aumento das efetivações e diminuição das retenções. A efetividade do instrumento, representada pelo total das efetivações e renegociações das condições originais com o credor original, foi de 60,2% (considerando todos os pedidos) ou 75,8% (quando desconsiderados os pedidos cancelados e pendentes).

A principal modalidade portada permaneceu sendo a do crédito consignado, em razão de suas características e da atuação de intermediários financeiros, conforme destacado na edição de 2017 deste Relatório de Economia Bancária. O consignado respondeu por 99,9% dos pedidos, 99,9% das efetivações e 97,8% do valor portado.

Movimento significativo foi observado na modalidade do crédito imobiliário, onde a portabilidade tem pouca influência de intermediários financeiros, tendo o tomador do crédito como solicitante. Em virtude do perfil da dívida (de longo prazo e alto valor), a portabilidade pode resultar em maior economia, seja com a transferência do crédito seja com a renegociação com o credor original.

11 As quantidades e valores apresentados têm como referência os dados da Central de Transferência de Crédito (CIP CTC) e se referem às safras de pedidos, método que agrupa os contratos conforme a data em que o pedido foi solicitado.

12 A metodologia de contagem de pedidos foi atualizada. Anteriormente, múltiplos pedidos para a mesma chave cliente/contrato realizados pelo mesmo proponente eram contabilizados apenas uma vez. Atualmente, todos os pedidos são contabilizados, o que pode resultar em discrepância em alguns números em relação ao relatório anterior pois os dados foram revisados com a nova metodologia.

Gráfico 1.18 – Pedidos de portabilidade
Por situação (acumulado por ano)

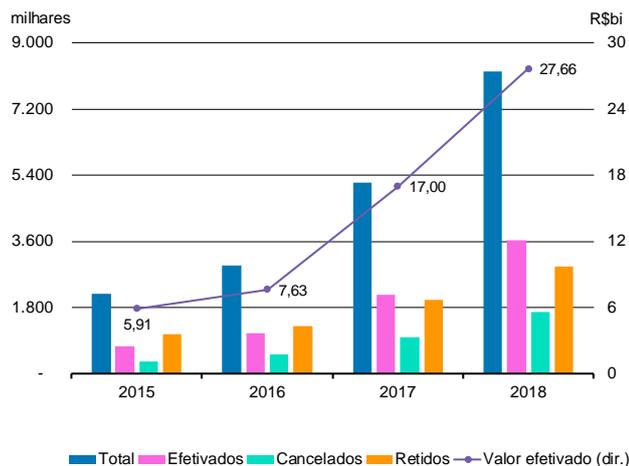


Gráfico 1.19 – Selic e portabilidade

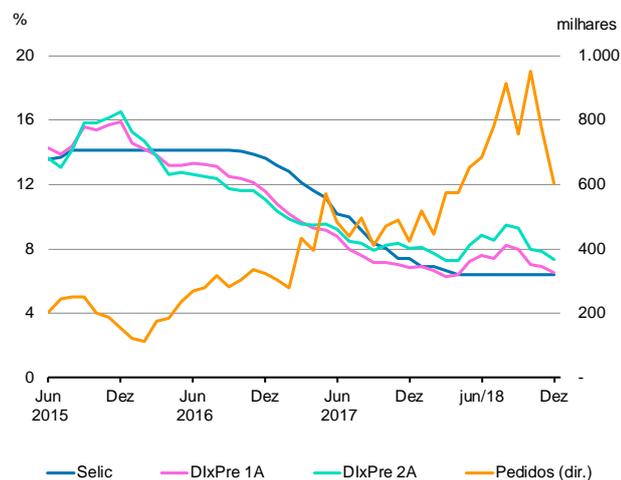
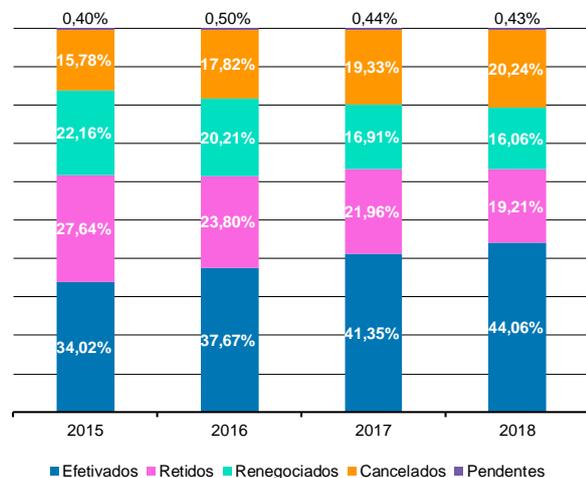


Gráfico 1.20 – Situação da portabilidade
Evolução da participação por situação



Foram 5.449 pedidos em 2018 (aumento de 453,8% em relação a 2017), 1.469 efetivações (aumento de 1.155,6%) e R\$585,4 milhões de valor portado (aumento de 1.230,5%). Ainda assim, são números tímidos em relação ao potencial e aos números do consignado, representando apenas 0,1% do total de pedidos e 2,1% do valor total portado. Em relação às novas concessões de crédito imobiliário em 2018,¹³ a portabilidade desse tipo de financiamento representou menos de 1,0% do total. Comparativamente, no mesmo período, a portabilidade do crédito consignado totalizou mais de 14,0% do valor das novas concessões dessa modalidade.

Os financiamentos via Sistema Financeiro da Habitação (SFH) representaram 68,4% dos pedidos de portabilidade no crédito imobiliário, 68,1% das efetivações e 46,4% do valor portado. Os pedidos de portabilidade provavelmente resultaram do aumento da disponibilidade e barateamento do principal *funding* do SFH, consequência da Selic mais baixa. De fato, em 2018 houve aumento dos depósitos na poupança e consequente crescimento do saldo no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).¹⁴ Por outro lado, com a Selic abaixo de 8,5% desde setembro de 2017, a regra de remuneração da poupança a 70,0% da meta da Selic ficou ativada,¹⁵ possibilitando a melhoria da taxa média ofertada nos financiamentos via SFH, que chegou a 7,5% em setembro de 2018 e fechou o ano em 7,7% (Gráfico 1.21).

Os financiamentos com taxas de mercado pelo Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) representaram 31,5% dos pedidos do imobiliário, 31,9% das efetivações e 53,5% do valor portado. Assim como no SFH, a queda da Selic e das taxas de longo prazo possibilitam barateamento do *funding* e espaço para melhoria das taxas, que caiu de 11,0% em dezembro de 2017 para 9,5% no mesmo mês de 2018.

Para apurar o resultado líquido da portabilidade para as instituições financeiras, subtrai-se do valor dos contratos recebidos como proponente o valor dos contratos cedidos como credor original. As instituições que compõem o

13 Fonte: Nota para a Imprensa – Estatísticas Monetárias e de Crédito de 27/2/2019.

14 O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) tem por finalidade promover o financiamento imobiliário em geral, por meio da captação e do direcionamento dos recursos de depósitos de poupança, conforme Resolução 4.676, de 31 de julho de 2018.

15 Medida Provisória 567, de 3 de maio de 2012, convertida na Lei 12.703, de 2012.

Gráfico 1.21 – Portabilidade imobiliário
Pedidos x Taxas

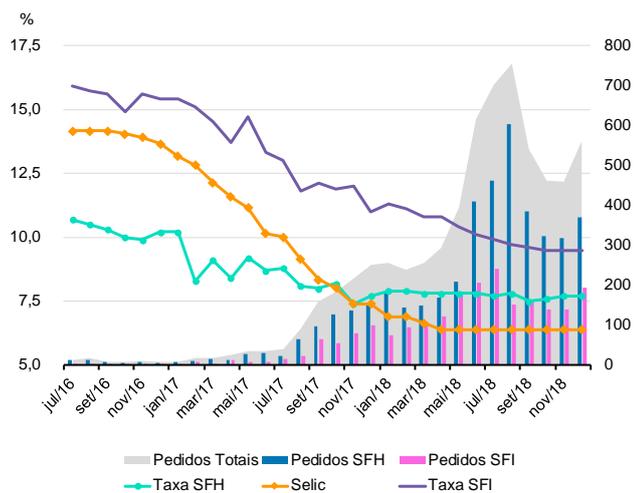


Gráfico 1.22 – Portabilidade no segmento S1
Valor dos contratos portados por atuação do S1 (R\$mi)

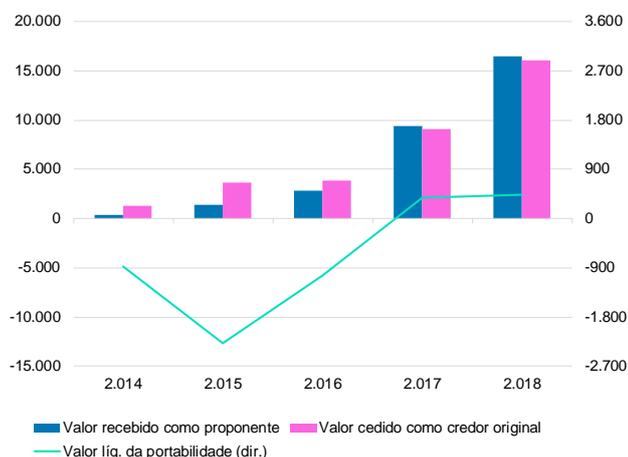
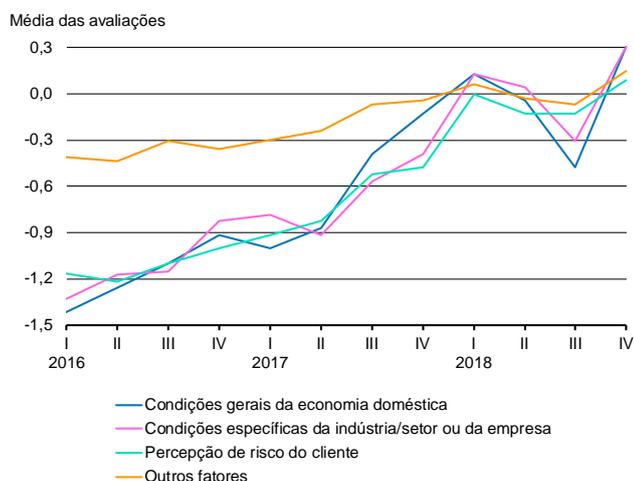


Gráfico 1.23a – Contribuição dos fatores
Oferta de crédito – Grandes empresas



Segmento S1¹⁶ têm recebido ligeiramente mais operações do que perdido (Gráfico 1.22). Atuando como proponente, o S1 responde por 59,5% do valor total portado. Já no papel de credor original, a participação do S1 é de 58,0%.

1.4 Pesquisa Trimestral sobre Condições de Crédito

A Pesquisa Trimestral sobre Condições de Crédito (PTC) coleta as avaliações das instituições financeiras sobre as condições do crédito bancário nacional ao final de cada trimestre, desde 2011. Quatro segmentos são avaliados: crédito a grandes empresas; crédito a micro, pequenas e médias empresas (MPME); crédito voltado ao consumo de pessoas físicas; crédito habitacional de pessoas físicas.

A pesquisa apresenta uma relação de fatores relevantes para a avaliação das condições de oferta e de demanda. Os respondentes atribuem a cada fator uma nota proporcional à sua importância e avaliam se o fator teve efeito positivo ou negativo no comportamento da oferta ou da demanda de crédito no período de três meses até a data da pesquisa.¹⁷ As avaliações foram convertidas em valores inteiros entre -2 e 2. No caso das condições de oferta, valores negativos indicam restrição à concessão de crédito e os positivos, sua flexibilização. No caso da demanda de crédito, valores positivos significam contribuição para o aumento da demanda ao passo que negativos significam que contribuíram para a redução da demanda.

Fatores determinantes do comportamento da oferta de crédito

As condições da oferta de crédito para as pessoas jurídicas (Gráficos 1.23a e 1.23b) melhoraram em 2018. Os diferentes fatores, que eram considerados restritivos pelas instituições financeiras em 2017, passaram a ser

16 S1 é um conceito utilizado para segmentação prudencial, estabelecido pela Resolução 4553/2017, compreendendo as entidades cujo porte seja igual ou superior a 10% do PIB ou que exerçam atividade internacional relevante. Atualmente é formado pelas seguintes entidades: Banco do Brasil, Bradesco, BTG, Caixa Econômica Federal, Itaú e Santander.

17 Para a avaliação dos fatores de oferta, as alternativas são “afetou consideravelmente para condições mais restritivas”, “afetou moderadamente para condições mais restritivas”, “não afetou”, “afetou moderadamente para condições mais flexíveis” e “afetou consideravelmente para condições mais flexíveis”. Para os fatores de demanda, “contribuiu consideravelmente para a redução da demanda”, “contribuiu moderadamente para a redução da demanda”, “não contribuiu para alterar a demanda”, “contribuiu moderadamente para o aumento da demanda” e “contribuiu consideravelmente para o aumento da demanda”.

Gráfico 1.23b – Contribuição dos fatores
Oferta de crédito – Micro, pequenas e médias empresas

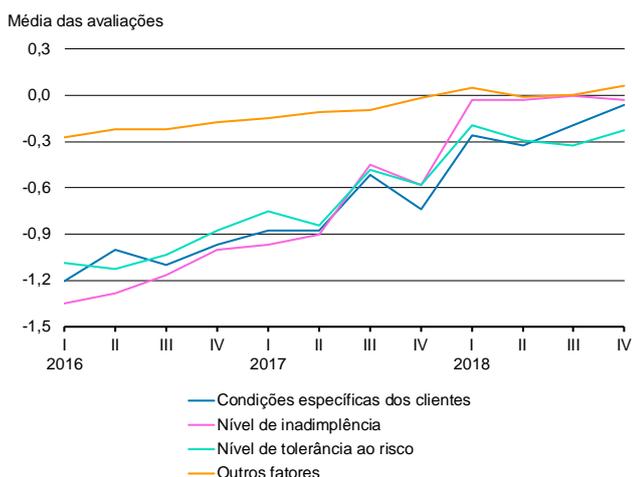


Gráfico 1.23c – Contribuição dos fatores
Oferta de crédito – Crédito para consumo de pessoa física

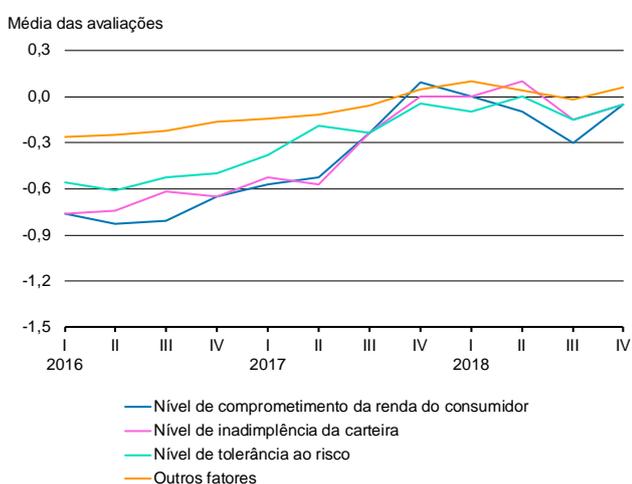
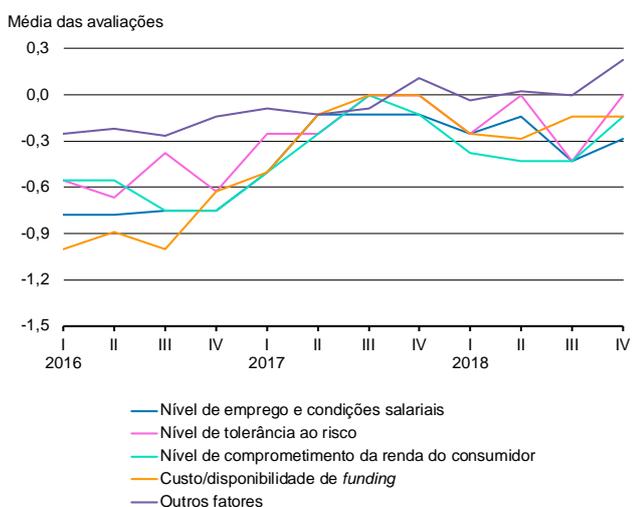


Gráfico 1.23d – Contribuição dos fatores
Oferta de crédito – Crédito habitacional de pessoa física



vistos de forma mais favorável. No segmento de grandes empresas, depois de oscilação no terceiro trimestre de 2018, todos os fatores de oferta de crédito passaram a ser considerados favoráveis à flexibilização, fenômeno observado pela primeira vez na PTC. No segmento de MPME, a melhora em 2018 foi de menor intensidade, com os fatores próximos à neutralidade ao final do ano.

As condições de oferta de crédito para pessoas físicas apresentaram pouca variação em relação ao final de 2017 (Gráficos 1.23c e 1.23d), quando já se encontravam em níveis superiores aos do crédito para pessoas jurídicas. No crédito para consumo, a neutralidade foi mantida em 2018, exceto por uma queda passageira no terceiro trimestre. Para o crédito habitacional, os fatores indicaram oferta mais restrita ao longo do ano. Ao final de 2018, esses fatores retornaram a níveis próximos de neutro e semelhantes aos do final do ano anterior, embora com piora no quesito “nível de emprego e condições salariais”.

Fatores determinantes do comportamento da demanda por crédito

As condições da demanda de crédito para as pessoas jurídicas (Gráficos 1.24a e 1.24b) não sofreram grandes alterações em relação ao final 2017. A necessidade de capital de giro permaneceu como o principal fator responsável pelo aumento de demanda por crédito, independentemente do porte da empresa. Os demais fatores encerraram o ano de 2018 sem contribuição notável para variação da demanda.

Para o crédito para consumo de pessoas físicas (Gráfico 1.24c), depois de uma significativa melhora ao longo de 2017, os fatores de demanda mantiveram, em 2018, níveis semelhantes aos do final do ano anterior, levemente positivos ou próximos da neutralidade. Destaca-se a redução da contribuição do fator “alteração nas taxas de juros” ao longo de 2018.

No crédito habitacional para pessoas físicas (Gráfico 1.24d), o fator “alteração das taxas de juros” manteve-se como o principal fator de aumento de demanda. A confiança do consumidor tornou-se um fator favorável ao aumento da demanda, ao passo que os demais fatores caíram ao longo do ano, com melhora no último trimestre, quando ficaram próximos à neutralidade.

Gráfico 1.24a – Contribuição dos fatores
Demanda de crédito – Grandes empresas

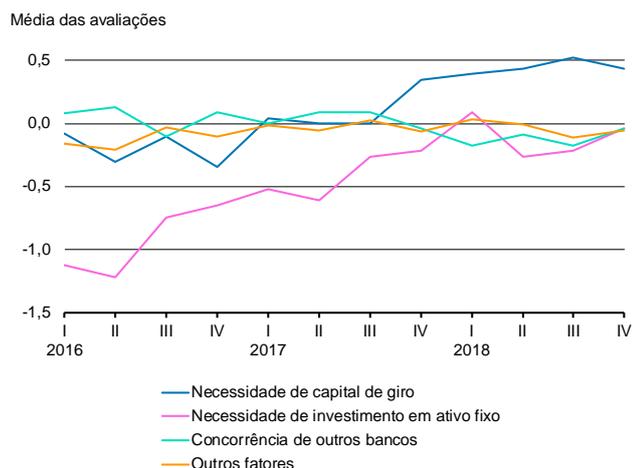


Gráfico 1.24b – Contribuição dos fatores
Demanda de crédito – Micro, pequenas e médias empresas

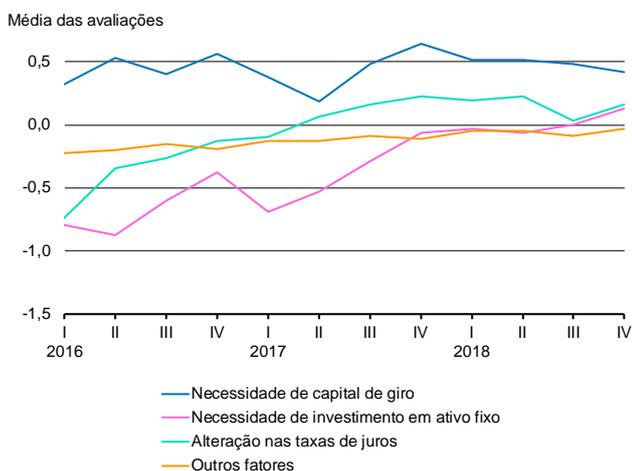
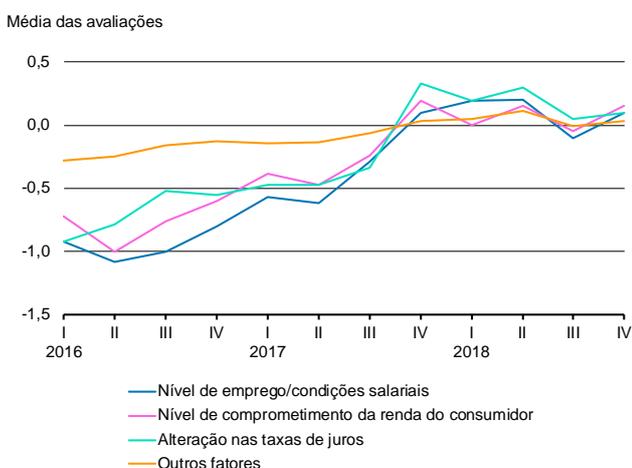


Gráfico 1.24c – Contribuição dos fatores
Demanda de crédito – Crédito para consumo de pessoa física



1.5 Perspectivas de crédito

Os Gráficos 1.25 a 1.32¹⁸ mostram as expectativas das instituições financeiras para a variação do saldo de crédito, coletadas por meio da Pesquisa Trimestral de Crédito (PTC) do primeiro trimestre de cada ano,¹⁹ e os valores efetivamente observados em cada ano. Para as empresas grandes e para o conjunto de micro, pequenas e médias empresas, a variação efetiva do saldo de crédito esteve abaixo da mediana das expectativas em 2017 e 2018, embora a diferença tenha sido menor para este último ano (Gráficos 1.25 e 1.26). De forma oposta, no caso do crédito para consumo das pessoas físicas, a variação do saldo de crédito situou-se acima da mediana das expectativas tanto em 2017 como em 2018, refletindo o melhor desempenho desse segmento de crédito (Gráfico 1.27).²⁰ Já no crédito habitacional, as variações ocorridas ficaram bem próximas às medianas das expectativas (Gráfico 1.28).

No caso da taxa de inadimplência, as instituições financeiras fizeram previsões mais conservadoras para o crédito para pessoas jurídicas. Os valores observados da inadimplência se mostraram menores que a mediana das expectativas tanto em 2017 quanto em 2018 (Gráficos 1.29 e 1.30). Para as pessoas físicas, os valores observados de inadimplência mostraram-se mais próximos das previsões (Gráficos 1.31 e 1.32).

18 Os círculos azuis nos gráficos referem-se às previsões informadas pelas instituições financeiras para cada ano e têm diâmetros proporcionais ao número de estimativas coincidentes. As medianas das expectativas são representadas pelos pontos rosa, e os valores observados em 2017 e 2018 pelos pontos verdes. Como detalhado na nota 5 da seção “Crédito para pessoas jurídicas por porte”, as instituições financeiras seguem critérios bastante heterogêneos para classificar as segmentações de pessoas jurídicas por porte, que não são necessariamente coincidentes com o utilizado neste Relatório para fins de apresentação de resultados. Dessa forma, é natural que as expectativas para pessoas jurídicas apresentem maior grau de dispersão de valores, se comparadas às expectativas para pessoas físicas, que têm critérios de segmentação mais homogêneos.

19 As projeções apresentada neste REB foram coletadas no período de 1 a 13 de março de 2019.

20 Diferentemente dos resultados para pessoas jurídicas, os de pessoas físicas podem ser mais bem comparados com séries históricas divulgadas pelo BCB. A referência para saldo do segmento de consumo é a série de código 20.570, denominada “Saldo da carteira de crédito com recursos livres – Pessoas físicas – Total”, e a referência para inadimplência do segmento é a série de código 21.112, denominada “Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres – Pessoas físicas – Total”. A referência para o saldo de crédito habitacional é a série de código 20.612, denominada “Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados – Pessoas físicas – Financiamento imobiliário total”, e a referência para a taxa de inadimplência é a série de código 21.151, denominada “Inadimplência da carteira de crédito com recursos direcionados – Pessoas físicas – Financiamento imobiliário total”.

Gráfico 1.24d – Contribuição dos fatores
Demanda de crédito – Crédito habitacional de pessoa física

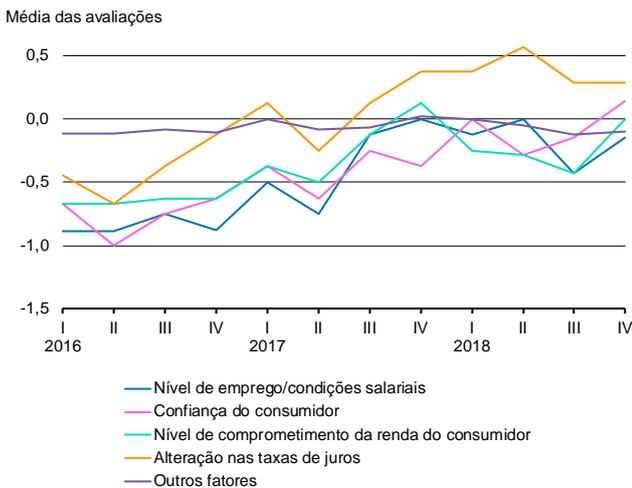


Gráfico 1.25 – Variação de saldo
Grandes empresas

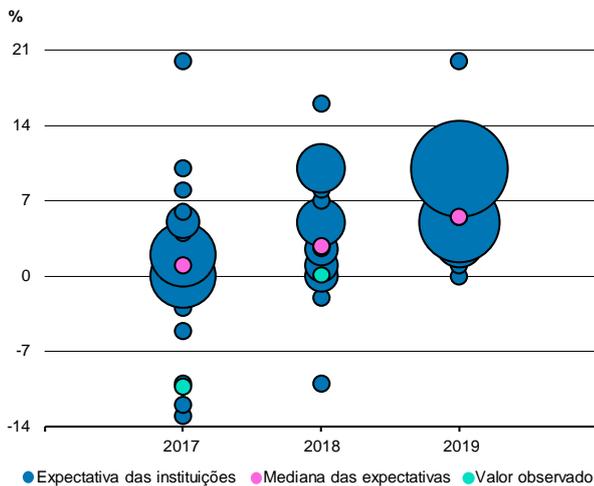
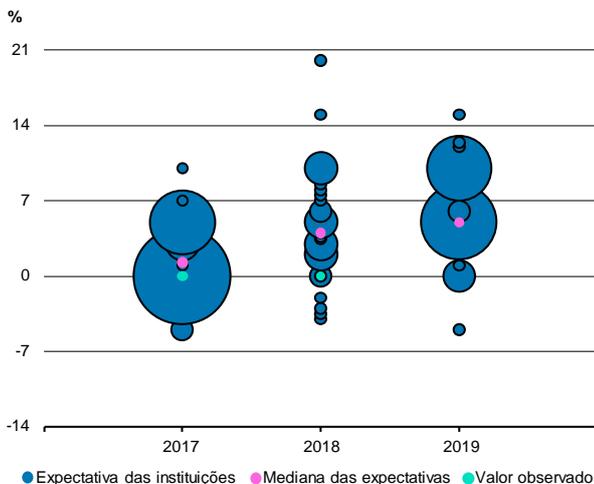


Gráfico 1.26 – Variação de saldo
Micro, pequenas e médias empresas



Para 2019, as medianas das expectativas das instituições financeiras, coletadas em março, indicam aumento de 5,5% no saldo de crédito para grandes empresas; elevação de 5,0% para micro, pequenas e médias empresas; 8,0% de expansão no saldo de crédito para consumo de pessoas físicas; e aumento de 5,0% no saldo de crédito habitacional. Portanto, as expectativas das instituições financeiras são de que o crescimento do crédito para pessoas jurídicas seja superior ao verificado em 2018, nos dois segmentos considerados. Por sua vez, as expectativas são de que o crescimento do crédito para consumo de pessoas físicas seja menor do que o observado em 2018, e de que o crescimento do crédito habitacional em 2019 seja semelhante ao observado em 2018. Em relação às expectativas de inadimplência, as medianas apontam para 1,8% de inadimplência no segmento de crédito para grandes empresas; 3,0% para micro, pequenas e médias empresas; 4,1% na modalidade de crédito para consumo de pessoas físicas; e 2,0% para as operações de crédito habitacional. Em geral, os valores esperados são semelhantes aos observados em 2018, embora com pequenas variações.

Assim, pode-se depreender que as projeções informadas pelas instituições financeiras indicam a expectativa de crescimento maior do mercado de crédito em 2019 do que o verificado em 2018, baseado no segmento de pessoa jurídica. Os indicadores mostraram que em 2017 as instituições financeiras já entendiam que o segmento de crédito destinado às pessoas físicas havia retornado à normalidade, resultado também observado em 2018. Para os segmentos de crédito às pessoas jurídicas, as instituições financeiras esperavam, em 2018, uma reversão maior da queda verificada nos anos anteriores no crédito fornecido pelo SFN.²¹

As projeções do BCB para 2019 são de crescimento de 7,2% do saldo total de crédito, com aumento de 12,5% do saldo de crédito com recursos livres e de 0,8% do saldo de crédito com recursos direcionados (Tabela 1.12). Para pessoas físicas, projeta-se expansão anual do estoque de crédito em 9,7%, influenciada, principalmente, pela intensificação do uso de modalidades de crédito associadas ao consumo. Para pessoas jurídicas espera-se crescimento de 4,1%, superior ao de 2017 e menor do

21 Como indicado no relatório do ano passado, é importante ressaltar que as empresas nesse período têm buscado alternativas de financiamento no mercado de capitais, bem como no mercado externo. Nesse sentido, conforme pode ser observado no Boxe “Financiamento amplo às empresas” deste Relatório, o financiamento amplo às empresas residentes do setor não financeiro tem apresentado um crescimento do crédito via mercado de capitais e setor externo.

Gráfico 1.27 – Variação de saldo

Consumo – pessoas físicas

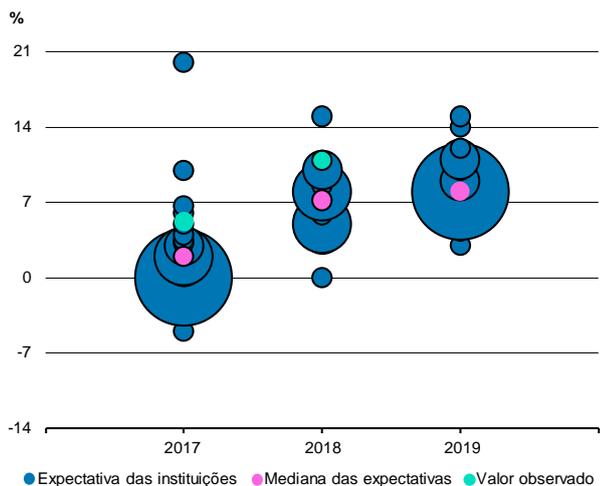


Gráfico 1.28 – Variação de saldo

Crédito habitacional para pessoas físicas

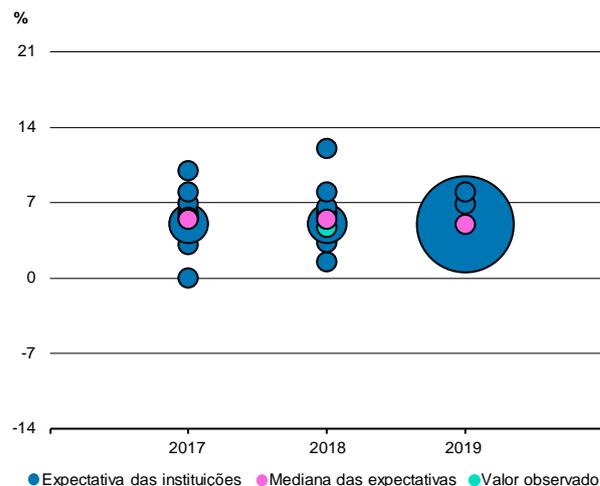


Gráfico 1.29 – Percentual de inadimplência

Grandes empresas

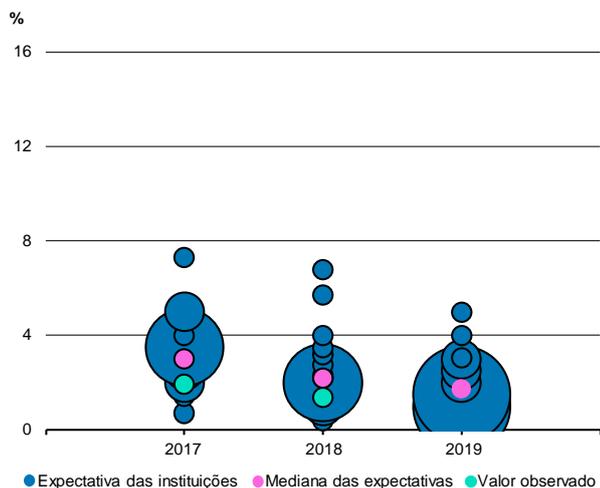


Gráfico 1.30 – Percentual de inadimplência

Micro, pequenas e médias empresas

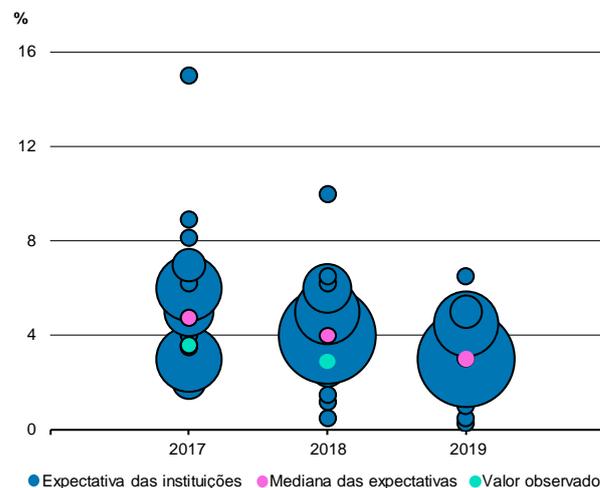


Gráfico 1.31 – Percentual de inadimplência

Consumo – pessoas físicas

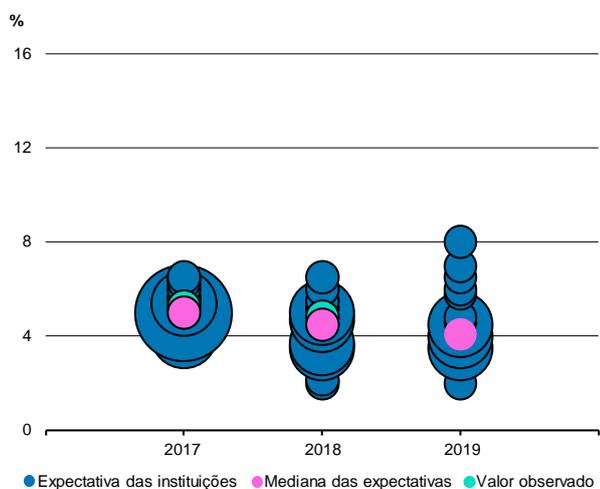


Gráfico 1.32 – Percentual de inadimplência

Crédito habitacional para pessoas físicas

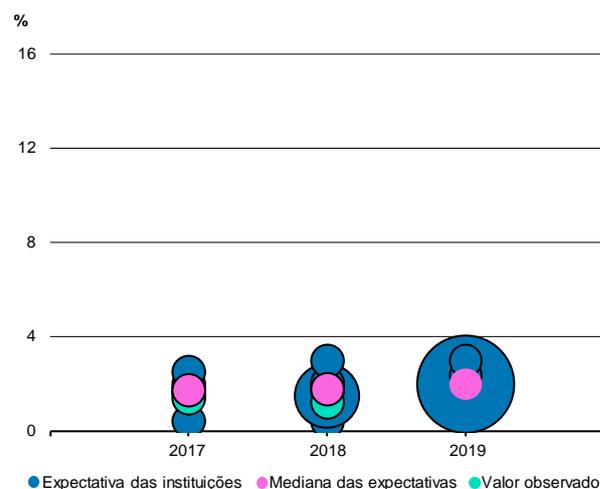


Tabela 1.12 – Projeção do crescimento de crédito para 2019 (%)

Saldo	Ocorrido dez/18	Projetado dez/19
Total	5,0	7,2
PF	8,2	9,7
PJ	1,3	4,1
Recursos livres	10,7	12,5
Recursos direcionados	-0,9	0,8

que o crescimento previsto para o crédito a pessoas físicas, refletindo, entre outros fatores, a continuidade de contratação de dívidas corporativas fora do SFN.

Utilização do cheque especial: perfil dos usuários

O Banco Central do Brasil (BCB) tem buscado avaliar a qualidade e a adequação dos produtos oferecidos pelo sistema financeiro a seus usuários. Quando estes têm acesso amplo a produtos financeiros, e são capazes de compreender o funcionamento dos produtos e de escolher aqueles adequados aos seus perfis, pode-se dizer que há inclusão e educação financeira efetivas.

Dentre esses produtos, o cheque especial destaca-se não apenas por ser um produto com taxas de juros elevadas (média de 312,6% a.a. nas operações concedidas em dezembro de 2018), mas também pelo fato de sua oferta ocorrer de forma praticamente automática nos casos de limite de crédito pré-aprovado. Essas características proporcionam ao usuário maior facilidade, agilidade e conveniência de acesso, ao contrário de outras modalidades de crédito, tais como empréstimos e financiamentos, em que o processo de análise de risco e aprovação geralmente demanda maior tempo. Por outro lado, surge a dúvida se os usuários realmente internalizam, em suas decisões de tomada de crédito, os custos envolvidos nessa conveniência de acesso ao crédito por meio do cheque especial.

O objetivo deste box é conhecer melhor o perfil do usuário do cheque especial e sua utilização, por meio de estatísticas de uso desse instrumento em função de características dos usuários (idade, nível de escolaridade e renda), e a recorrência de sua utilização. Também é apresentada análise da margem de juros da modalidade no sistema bancário e sua relevância para a formação do resultado de intermediação de crédito no sistema bancário.

Estatísticas de uso

Em dezembro de 2018, o saldo total do cheque especial totalizou R\$21,98 bilhões, dos quais R\$3,38 bilhões estavam inadimplentes. Esse nível de inadimplência de 15,36% é bem superior à média do total de operações de crédito para pessoas físicas, 3,25%.¹ Para tentar identificar possíveis falhas de entendimento do instrumento e adequabilidade aos usuários, buscou-se mapear as características dos tomadores de acordo com escolaridade, renda e idade, tendo por base as informações existentes no Sistema de Informações de Crédito (SCR), na Relação Anual de Informações Sociais (Rais) e no Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged).

A Tabela 1 apresenta uma série de indicadores com relação ao uso² do cheque especial, desagregados por escolaridade, renda e idade. Observa-se que quase dois terços dos usuários do cheque especial têm escolaridade até o ensino médio completo (Tabela 1).

1 Séries 20573 (Saldo da carteira de crédito com recursos livres – Pessoas físicas – Cheque especial), 21113 (Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres – Pessoas físicas – Cheque especial) e 21084 (Inadimplência da carteira de crédito – Pessoas físicas – Total) do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), respectivamente.

2 Desta seção em diante, quando tratamos de uso do cheque especial, a definição utilizada é a identificação dos usuários com saldo positivo no produto no último dia útil de cada mês.

Tabela 1 – Cheque especial, perfil dos usuários mapeados

Dezembro de 2018

Item	Quantitativo de usuários	Faixa de uso ^{2/} (% de usuários)					Uso médio ^{2/}	Inadimplentes no Cheque Especial (% de usuários) ^{3/}	Inadimplentes no SFN (% de usuários) ^{4/}
		(0 - 10%)	(10% - 30%)	(30% - 50%)	(50% - 100%)	100%			
Escolaridade (% de usuários)^{1/}									
Até Fundamental incompleto	7,5%	66,1%	14,8%	5,9%	4,5%	8,7%	3,3%	7,8%	16,5%
Fundamental completo	7,5%	65,3%	15,9%	6,4%	4,7%	7,7%	3,2%	8,4%	17,9%
Médio incompleto	4,8%	61,2%	17,6%	7,6%	5,3%	8,3%	3,1%	8,8%	18,0%
Médio completo	46,3%	66,8%	16,4%	6,5%	4,3%	6,0%	2,8%	8,1%	17,4%
A partir de superior incompleto	34,0%	79,6%	11,9%	3,6%	2,4%	2,4%	2,1%	3,8%	11,0%
Renda (% de usuários)									
Até 2 s.m.	43,9%	58,7%	17,0%	7,5%	5,6%	11,1%	4,5%	12,5%	20,9%
Mais de 2 s.m. a 5 s.m.	33,5%	71,8%	14,6%	5,1%	3,9%	4,7%	3,1%	6,4%	15,1%
Mais de 5 s.m. a 10 s.m.	13,8%	76,5%	13,3%	4,1%	3,2%	2,9%	3,0%	4,1%	11,3%
Acima de 10 s.m.	8,8%	78,6%	12,8%	3,9%	2,8%	2,0%	2,2%	3,1%	8,1%
Idade (% de usuários)									
Abaixo de 34 anos	27,5%	57,5%	19,6%	8,5%	5,9%	8,5%	3,0%	11,4%	19,6%
34 anos a 54 anos	44,1%	67,9%	15,2%	5,8%	4,5%	6,7%	2,8%	8,8%	16,9%
55 anos a 65anos	15,5%	76,4%	11,5%	3,8%	3,2%	5,1%	2,8%	6,2%	13,8%
Acima de 65 anos	12,8%	72,9%	11,3%	3,6%	3,3%	8,9%	3,5%	6,7%	13,9%
Total (% de usuários)	100,0%	67,0%	15,3%	6,0%	4,5%	7,2%	2,9%	8,8%	16,8%

Fontes: Rais/Caged e BCB

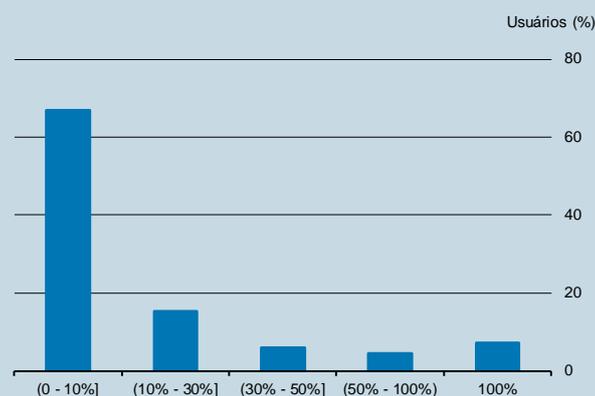
1/ Indivíduos formalmente empregados (conforme Rais/Caged).

2/ Uso definido como o total de dívida no Cheque Especial em relação ao total de dívidas no SFN.

3/ Percentual de usuários do cheque especial, para cada perfil definido em linhas da tabela, que é inadimplente no cheque especial.

4/ Percentual de usuários do cheque especial, para cada perfil definido em linhas da tabela, que é inadimplente em pelo menos um produto de crédito.

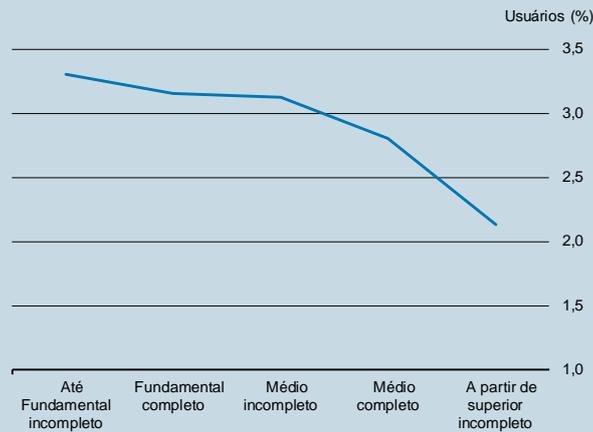
A Tabela 1 também apresenta a intensidade do uso desse instrumento, definido aqui como a razão entre a dívida no cheque especial e o total de dívidas no Sistema Financeiro Nacional (SFN). São apresentados tanto a razão média, em torno de 3%, como a distribuição na amostra. Essa distribuição no nível agregado também é ilustrada no Gráfico 1. Percebe-se que, embora a concentração seja de intensidade relativamente pequena, aproximadamente 12% dos tomadores têm como sua principal dívida o cheque especial (mais de 50% do seu total de dívidas no SFN), sendo que cerca de 7% usam somente o cheque especial.

Gráfico 1 – Cheque especial
Distribuição dos usuários por faixas de uso (Dez/18)^{1/}

1/ Uso foi definido como a relação entre o total de dívida no cheque especial e o total de dívidas no SFN.

Considerando o nível de escolaridade, a intensidade do uso desse instrumento também é maior nas faixas de menor escolaridade (Gráfico 2). De fato, os usuários com nível mais alto de escolaridade – a partir de ensino superior incompleto – endividam-se menos no cheque especial em relação ao total das suas dívidas no SFN.

Gráfico 2 – Cheque especial
Uso médio por grau de escolaridade



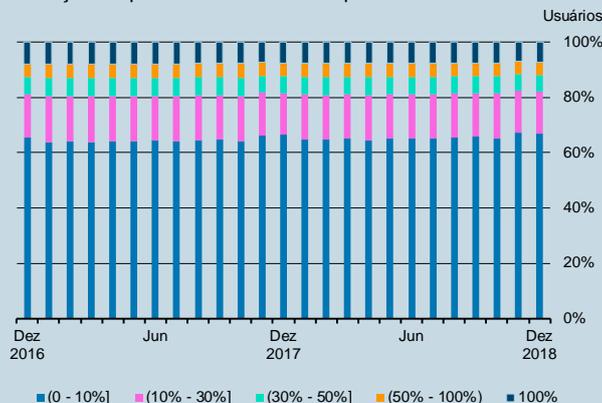
No que concerne ao nível de renda, observa-se que os usuários da faixa mais baixa (até 2 salários mínimos) somam quase 44% dos usuários do cheque especial. No mesmo sentido, tal faixa tende a ter maiores percentuais de uso do cheque especial. Os níveis de inadimplência, seja no SFN seja no próprio produto, também são marcadamente distintos entre as diferentes faixas de renda, com maior inadimplência na faixa mais baixa.

Em relação à idade, nota-se que o maior percentual de usuários encontra-se na faixa entre 34 e 54 anos (44,1% dos usuários). Percebe-se também que, no geral, há uma tendência de maior percentual de usuários em faixas de uso menores conforme ocorre o aumento da faixa etária, embora o percentual na faixa acima de 65 anos seja inferior à da faixa etária anterior.

A Tabela 1 também mostra que, em dezembro de 2018, aproximadamente 16,8% dos usuários de cheque especial estavam inadimplentes em pelo menos um produto de crédito no SFN e que 8,8% estavam inadimplentes no próprio cheque especial. Os percentuais de inadimplência caem quanto maiores os níveis de escolaridade, de renda e idade dos tomadores. Uma vez que baixa escolaridade e baixa renda estão interligadas, é difícil saber se a maior inadimplência é resultado do não entendimento das características do produto (questão educacional) ou do seu custo elevado (questão de renda) ou ainda de uma combinação dos dois.

Em relação às faixas de uso (dívida no cheque especial em relação à dívida total no SFN), verifica-se que, de dezembro de 2016 a dezembro de 2018, aproximadamente 2/3 dos usuários de cheque especial concentram menos de 10% de seu endividamento total nesse produto (Gráfico 3).

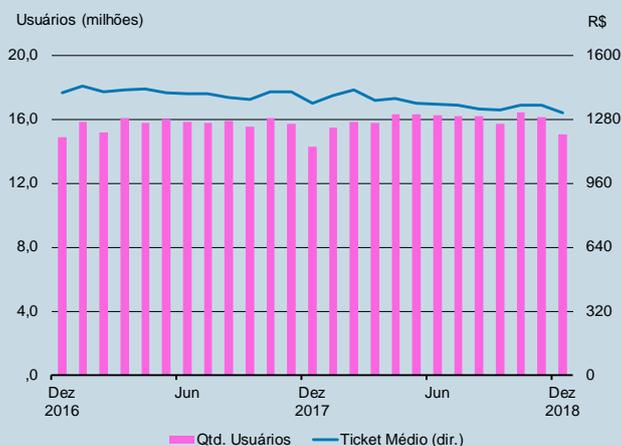
Gráfico 3 – Cheque especial
Evolução do percentual de usuários por faixas de uso^{1/}



^{1/} Uso foi definido como a relação entre o total de dívida no cheque especial e o total de dívidas no SFN.

Nesse mesmo período, o número de usuários do cheque especial tem sido relativamente estável, com padrão sazonal de redução em dezembro, embora com redução no *ticket* médio de utilização ao longo do tempo (Gráfico 4). O *ticket* médio de utilização foi de cerca de R\$1.310 em dezembro de 2018, valor inferior ao registrado no mesmo mês dos dois anos anteriores: R\$1.410 em dezembro de 2016 e R\$1.359 em dezembro de 2017.

Gráfico 4 – Cheque especial
Quantidade de usuários e *ticket* médio

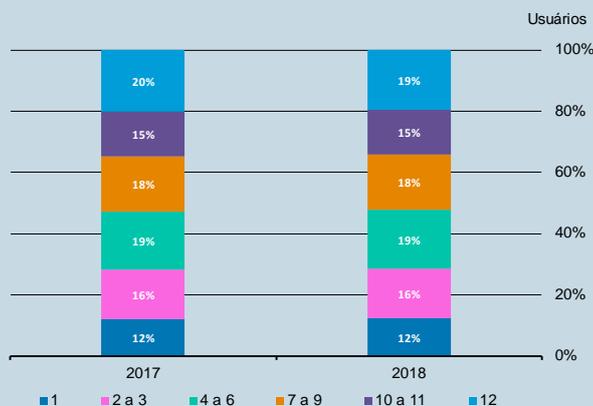


Em dezembro de 2018, o gasto médio mensal com juros para o total das operações no cheque especial foi de R\$136,00, valor 5,9% superior ao registrado em dezembro de 2017 (R\$128,40).

Estatísticas de recorrência³

Em relação à recorrência na utilização do cheque especial (Gráfico 5), definida como o número de meses ao longo do ano em que os usuários desse instrumento tomam esse crédito, verifica-se que, ao longo de 2018, 19,5% do total de usuários do período utilizaram o cheque especial em todos os doze meses do ano. Nota-se também que mais de 50% dos usuários desse instrumento tomaram esse crédito em mais de seis meses. Os que utilizaram somente uma vez no ano correspondem a 12,2% do total de usuários. Os números em 2018 são relativamente semelhantes aos de 2017.

Gráfico 5 – Cheque especial
Recorrência de utilização^{1/} por parte dos usuários (meses no ano)



1/ Identificação dos usuários com saldo positivo em carteira no cheque especial no último dia útil de cada mês.

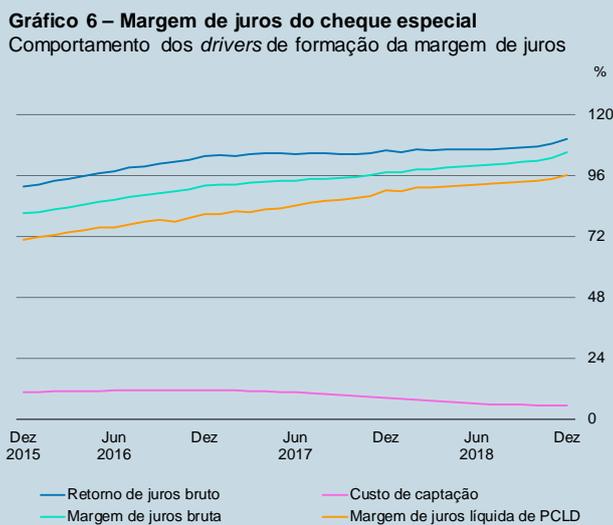
³ A recorrência de utilização não é necessariamente contínua, permitindo interrupções no uso. Nesta seção, contam-se apenas os números de meses em que cada devedor utilizou o cheque especial (saldo positivo em carteira no cheque especial no último dia útil de cada mês).

Análise da margem de juros

Para avaliação da margem de juros de produtos de crédito, é necessário considerar dois aspectos. De um lado, observa-se a taxa de juros contratual, acrescida dos efeitos da inadimplência e do prazo médio das operações; de outro, o custo de captação dos recursos financeiros alocados ao produto. O cálculo da margem de juros deduz o percentual de custo de captação⁴ do percentual de retorno de juros.⁵ A margem de juros líquida de provisão considera a diferença citada, subtraindo a despesa de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD) do cálculo do percentual de retorno de juros.⁶

O cheque especial caracteriza-se por ser um produto com taxas de juros e inadimplência elevadas. Entretanto, deve-se considerar que tal modalidade tem prazo médio de uso reduzido.

O balanceamento dessas peculiaridades resulta em percentual de retorno de juros bruto e de margem de juros consistentemente elevados ao longo dos últimos três anos (Gráfico 6). Mesmo considerando o elevado risco de crédito do cheque especial, uma vez que se trata de um produto de utilização para fins emergenciais, a margem de juros líquida de despesas de PCLD continua expressiva. Assim, apesar de a metodologia de cálculo do retorno e da margem de juros não capturar possíveis isenções de pagamento de juros por usos dentro de um determinado número de dias, nem incorporar a visão do custo operacional e tecnológico no processo de disponibilização e controle do uso do cheque especial aos usuários,⁷ conclui-se que as taxas desse instrumento são elevadas.⁸



4 Razão entre as despesas geradas em doze meses pelo saldo médio dos recursos alocados ao produto. Para mais detalhes da metodologia, ver box “Metodologia de apuração da margem de crédito por subgrupos da carteira” deste Relatório.

5 Razão entre as rendas geradas em doze meses e o saldo médio da modalidade. As rendas são aquelas efetivamente apropriadas pelos contratos a vencer e vencidos até 60 dias, dado que os contratos com mais de 60 dias de vencimento não geram renda para fins contábeis (*stop accrual*). Para mais detalhes da metodologia, ver box “Aperfeiçoamentos da metodologia de cálculo da Taxa Preferencial Brasileira” deste Relatório.

6 Razão entre as rendas em doze meses, deduzidas das despesas de provisão geradas no mesmo período, e o saldo médio da modalidade.

7 Despesas administrativas e operacionais, que não são alocadas diretamente a cada modalidade de produtos de crédito, requerem adoção de critérios gerenciais de rateio a partir de detalhamentos dos processos e atividades de cada instituição financeira, o que torna arbitrária a aplicação de uma metodologia única e padronizada de rateio para todo o sistema bancário. O cheque especial, como produto rotativo, tende a apresentar valores médios reduzidos e dispersos em grande número de contratos, com custos pela disponibilidade de limites ao cliente, mesmo que sem efetiva utilização, exigindo controles mais sofisticados e sistemas mais complexos, o que normalmente gera maior custo. Diante do exposto, a metodologia adotada para análise da rentabilidade dos produtos de crédito no sistema bancário ainda está restrita à visão de margem de contribuição, ou seja, a margem de juros líquida fornecida pela modalidade para contribuir na cobertura geral de despesas operacionais, administrativas e tecnológicas das instituições financeiras.

8 Um aspecto peculiar dos produtos de crédito rotativo é que a mera disponibilização do uso do produto implica despesas prévias com análises de perfil de risco e custo de capital, o que pode tornar esse elemento, não capturado na metodologia para análise da rentabilidade dos produtos de crédito, representativo para a formação do *spread*.

A margem de juros, quando em valores monetários, dimensiona o quanto o produto contribui para a formação do resultado de intermediação do sistema bancário. De forma geral, o cheque especial tem participação modesta na carteira de crédito do sistema bancário, com menos de 1% do total, mas foi responsável por aproximadamente 10% da margem de juros líquida de PCLD gerada pela carteira de crédito total do sistema bancário.

Por outro lado, mesmo existindo a possibilidade de redução de margens de juros por parte das instituições financeiras, enfatiza-se a importância de os usuários bancários adequarem a utilização do cheque especial ao perfil emergencial dessa modalidade, tendo consciência dos custos gerados diante de suas características e, sempre que possível, selecionar alternativas de crédito “não rotativo”.

Considerações finais

O cheque especial caracteriza-se pela conveniência e agilidade de utilização, mas, por outro lado, traz custos elevados para seus usuários. A inadimplência é mais alta quando comparada a outras modalidades de crédito do sistema financeiro. Porém, mesmo considerando o elevado risco de crédito, o cheque especial proporciona margens líquidas de PCLD expressivas para as instituições financeiras.

Neste box, foi possível verificar que os usuários que mais utilizaram⁹ o cheque especial são aqueles de menor renda e escolaridade, demonstrando a importância de maior conhecimento do perfil do produto e de seus custos para melhor utilização por parte dos usuários.

Desse modo, é importante o desenvolvimento de estratégias de utilização desse instrumento de forma mais adequada por seus usuários, ao mesmo tempo que se preservem os benefícios da disponibilidade do produto e a modalidade se mantenha economicamente viável para as instituições financeiras.

9 Uso foi definido como a relação entre o total de dívida no cheque especial e o total de dívidas no SFN.

Reestruturação de dívidas e perfil do endividamento do cidadão

Introdução

A renegociação de dívida é uma prática comum no sistema financeiro e costuma ocorrer por meio de alongamento de prazos, redução de taxas, alteração nas condições de pagamento, obtenção de recursos adicionais, migração para outras modalidades de crédito, entre outras possibilidades. Ainda que grande parte das renegociações seja de caráter comercial, outras ocorrem em situações mais severas. Estas últimas são chamadas reestruturações¹ e referem-se às situações em que o tomador enfrenta dificuldades financeiras evidentes e, em geral, já tem parcelas em atraso.

Com base nas informações do Sistema de Informações de Crédito (SCR), este boxe apresenta estatísticas descritivas da reestruturação² de dívidas sob a ótica do tomador de crédito (pessoa física), para o período de dezembro de 2016 a dezembro de 2018, e tem dois objetivos principais: (1) identificar o perfil desses tomadores quanto à faixa de renda, montante da operação e modalidade do crédito reestruturado; e (2) identificar se esses tomadores estão adimplentes após doze meses da reestruturação da dívida ou se voltaram a ter dificuldade de pagamento.³ A consecução deste último objetivo traz indicações sobre a efetividade desse instrumento renegocial como uma forma de melhorar a capacidade de recuperação da saúde financeira do tomador.

Para a interpretação dos resultados, é importante considerar que uma mesma tendência pode indicar comportamentos bastante distintos. Por exemplo, um aumento no volume de reestruturação pode significar tanto (i) uma deterioração das condições de pagamento dos tomadores, que resulta em maior incidência de atrasos e descumprimento de contratos, quanto (ii) uma maior disposição das instituições financeiras para renegociação dos termos e prazos dos contratos.

A investigação dos vários aspectos envolvidos na reestruturação de dívidas constitui um valioso – e ainda pouco explorado – insumo para entender o comportamento dos tomadores de crédito em momentos de dificuldade de pagamento. Dessa forma, podem-se subsidiar políticas para promover a oferta e o uso responsáveis do crédito e, assim, propiciar a valorização da cidadania financeira no país.

-
- 1 “Considera-se reestruturação qualquer renegociação que implique a concessão de vantagens à contraparte em decorrência da deterioração da sua qualidade creditícia ou da qualidade creditícia do interveniente ou do instrumento mitigador, sejam essas vantagens formalizadas nos instrumentos financeiros originais ou em novos instrumentos utilizados para liquidação ou refinanciamento daqueles.” (*Relatório de Estabilidade Financeira*, BCB, abril de 2017, nº 10, p. 15).
 - 2 As renegociações de operações de crédito são informadas pelas instituições financeiras no SCR com base nos termos estabelecidos no art. 8º, parágrafo 3º, da Resolução 2.682, de 21 de dezembro de 1999. Essa definição implica que as renegociações informadas no SCR seguem o conceito amplo, incluindo tanto as renegociações estritamente comerciais, quanto as reestruturações. As reestruturações aqui apresentadas são estimadas por meio de algoritmo interno do Banco Central do Brasil (BCB), que identifica as operações de crédito vencidas e convertidas em operações a vencer, sem pagamento integral dos valores em atraso (capitalização dos saldos em atraso).
 - 3 Consideram-se neste boxe somente as reestruturações de clientes que não tinham operações reestruturadas nos doze meses anteriores.

Carteira ativa reestruturada

O saldo da carteira reestruturada,⁴ aqui analisada em dezembro de 2018, foi de R\$2,9 bilhões (Gráfico 1). A proporção do saldo das dívidas reestruturadas em relação ao saldo da carteira ativa total do Sistema Financeiro Nacional (SFN) é de aproximadamente 0,15% e é relativamente estável ao longo do período analisado (Gráfico 2).

Observa-se a mesma tendência estável na proporção do número de tomadores com dívidas reestruturadas em relação ao total de tomadores, que se mantém em torno de 0,3% no período analisado (Gráfico 2). Em termos absolutos, isso corresponde a uma média de 252 mil clientes com novas reestruturações a cada mês (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Dívidas reestruturadas: saldo e número de clientes

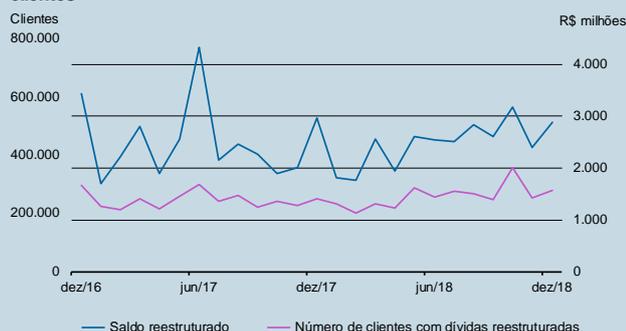
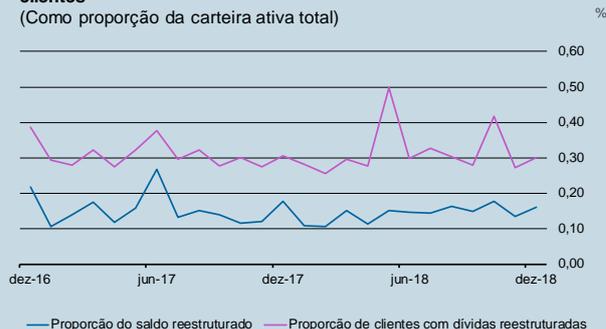


Gráfico 2 – Dívidas reestruturadas: saldo e número de clientes
(Como proporção da carteira ativa total)



Carteira reestruturada por faixa de valor

Dos cerca de 278 mil tomadores que reestruturaram dívidas em dezembro de 2018, 178 mil tinham dívidas em montantes inferiores a R\$3.000 (Gráfico 3). O saldo total reestruturado nessa faixa de valor foi de R\$220 milhões, ou seja, aproximadamente 65% dos tomadores reestruturaram dívidas que correspondiam a apenas 8% do saldo reestruturado total.

Por outro lado, 63% do saldo da carteira reestruturada em dezembro de 2018 referia-se a dívidas acima de R\$50 mil. O número de tomadores nessa faixa, contudo, é pequeno, correspondendo a 5% do total de devedores. Esses percentuais mantêm-se relativamente estáveis quando observadas as médias anuais ao longo do período de análise (Gráficos 3 e 4).

Gráfico 3 – Número de clientes com dívidas reestruturadas
Faixa de valor

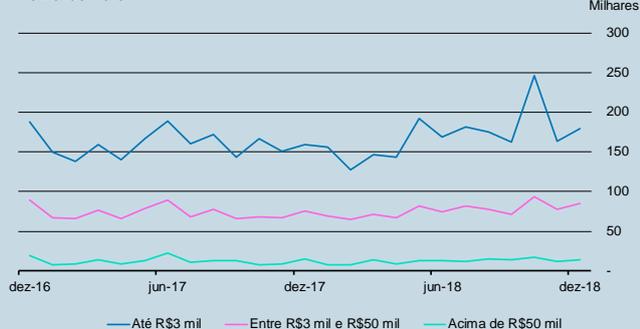
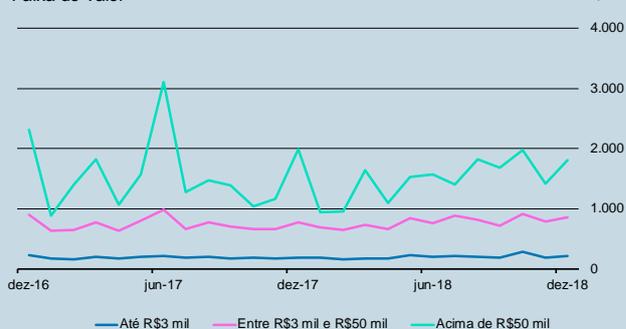


Gráfico 4 – Saldo reestruturado
Faixa de valor



4 Os dados apresentados referem-se à dívida após a reestruturação.

Carteira reestruturada por faixa de renda⁵

A maioria dos clientes que necessitam recorrer à reestruturação tem renda inferior a três salários mínimos, representando cerca de 70% do total para dezembro de 2018. Sobressaem nessa faixa os clientes com renda de até dois salários mínimos, representando 53% do total. O saldo reestruturado na faixa até três salários mínimos totalizou R\$1,2 bilhão, o equivalente a 43% da carteira ativa reestruturada e a 0,21% de toda a carteira ativa para essa faixa de valor.

Por sua vez, os tomadores de alta renda (acima de dez salários mínimos) haviam reestruturado, na mesma data, cerca de R\$660 milhões de suas dívidas, ou 23% do total da carteira reestruturada. O número desses tomadores também é bem menor, atingindo 5% dos clientes com dívidas reestruturadas. Nota-se, desse modo, que a concentração de reestruturações por faixa de renda é menos acentuada, em termos de saldo, que a observada na faixa de valor. Ao longo do período amostral, as médias anuais seguiram aproximadamente as mesmas proporções (Gráficos 5 e 6).

Gráfico 5 – Número de clientes com dívidas reestruturadas
Faixa de renda

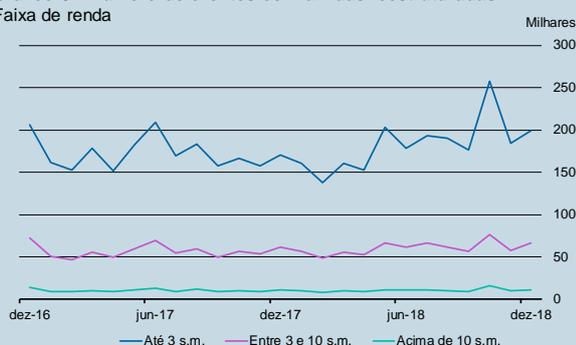


Gráfico 6 – Saldo reestruturado
Faixa de renda



Carteira reestruturada por modalidade

Em dezembro de 2018, cerca de 15 mil tomadores de crédito habitacional recorreram à reestruturação de suas dívidas. Ainda que pouco representativa em relação ao número de tomadores com operações reestruturadas (cerca de 6%), essa modalidade de crédito atinge R\$1,3 bilhão de saldo na carteira (46% da carteira reestruturada). Para efeitos de comparação, o saldo e o número de clientes com dívidas nessa modalidade correspondem a, respectivamente, 33,5% e 8,3% da carteira ativa total.

Como se poderia esperar, o crédito habitacional representa 69% do saldo das operações reestruturadas acima de R\$50 mil no mês considerado. Contudo, chama a atenção que 67% dos tomadores desse grupo possuem renda inferior a três salários mínimos (Gráfico 7).

A modalidade de crédito com o maior número de tomadores com dívidas reestruturadas foi a do cartão de crédito (27% do total de tomadores em dezembro de 2018). Em contraposição, as reestruturações nessa modalidade representaram apenas 6% do saldo total da carteira reestruturada. Vale ressaltar a presença expressiva de tomadores de baixa renda (inferior a três salários mínimos) que recorrem ao instrumento renegocial: cerca de 70% das reestruturações de cartão são de clientes com esse perfil (Gráfico 8).

5 As faixas de renda são aquelas informadas pelas instituições financeiras no SCR para os clientes com os quais têm relacionamento de crédito.

Gráfico 7 – Número de clientes com dívidas reestruturadas – Crédito habitacional
Faixa de renda

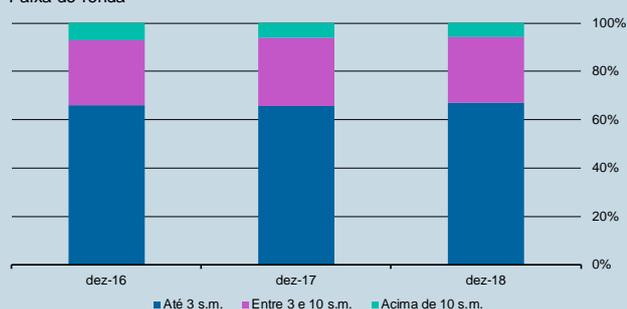
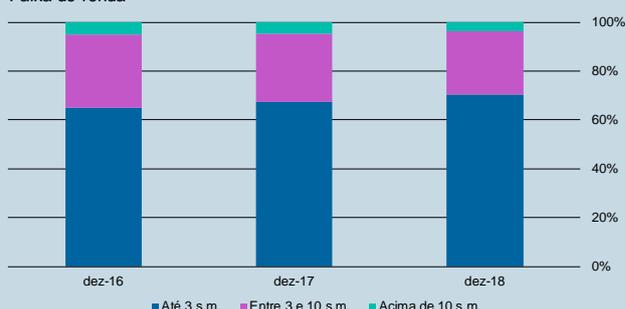


Gráfico 8 – Número de clientes com dívidas reestruturadas – Cartão de crédito
Faixa de renda



Efetividade da reestruturação

Em tese, a reestruturação tenta melhorar a qualidade do crédito do cidadão, permitindo que ele adeque os termos de uma dívida em atraso à sua capacidade de pagamento. Para verificar se isso de fato ocorre, analisou-se o que aconteceu com o tomador após doze meses da reestruturação da dívida no período de dezembro de 2015 a dezembro de 2017.⁶

Analisando os dados das reestruturações realizadas em dezembro de 2017, nota-se que, após doze meses, 48% do saldo (45% dos tomadores) estava pago ou com pagamento em dia. Conforme apresentado na Tabela 1, 23% da carteira estava com atraso inferior a 90 dias (pré-inadimplente), 15% estava inadimplente ou havia sofrido nova reestruturação e 5% (18% dos tomadores) havia sido lançada como prejuízo.

Tabela 1 – Resultado das reestruturações de dívidas realizadas em dez/17

Classificação	Quantidade de Clientes		Carteira Ativa	
Operação paga	43.672	20,1%	R\$233.962.126	7,9%
Adimplente	54.807	25,2%	R\$1.189.860.600	40,1%
Pré-inadimplente	12.441	5,7%	R\$674.089.321	22,7%
Inadimplente	24.180	11,1%	R\$343.560.542	11,6%
Nova Reestruturação	7.832	3,6%	R\$114.104.474	3,8%
Prejuízo	38.528	17,7%	R\$160.536.488	5,4%
Outras	36.277	16,7%	R\$253.790.284	8,5%
Total	217.737	100,0%	R\$2.969.903.835	100,0%

Nota: a efetividade da reestruturação foi analisada tomando-se por base as operações que puderam ser acompanhadas ao longo de 12 meses. As operações em que houve perda de rastreamento não foram consideradas na análise. A condição pré-inadimplente refere-se às operações com atraso entre 31 e 90 dias. Inadimplente refere-se às operações com atraso maior que 90 dias.

Esses percentuais mantiveram relativa estabilidade ao longo do período analisado (Gráficos 9 e 10). Entre 2015 e 2017, em média, 45% da carteira (47% dos tomadores) estava paga ou adimplente doze meses após a reestruturação. As operações com atraso, mas ainda não consideradas inadimplentes (pré-inadimplentes), representaram, em média, 6% das operações e 20% do saldo.

⁶ O período analisado não inclui o ano de 2018, pois a efetividade da reestruturação é considerada após um ano da reestruturação da operação.

Gráfico 9 – Resultado das reestruturações de dívida
Número de clientes

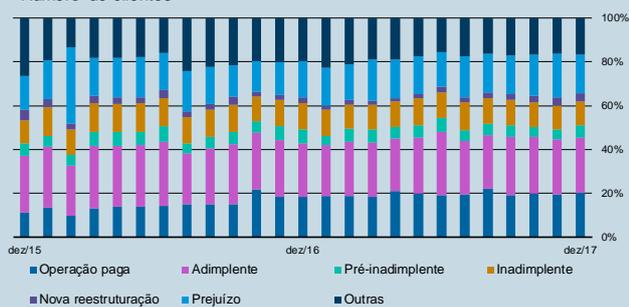
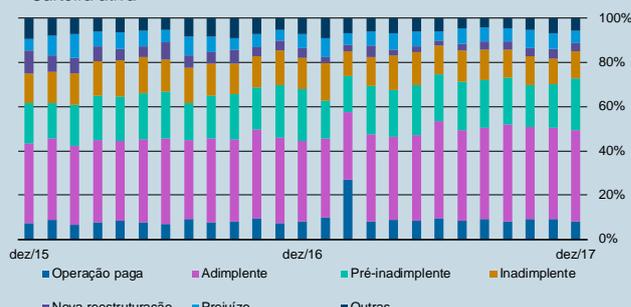


Gráfico 10 – Resultado das reestruturações de dívida
Carteira ativa



Efetividade da reestruturação por modalidade

Tomando como base as reestruturações realizadas em dezembro de 2017 para as modalidades de cartão de crédito e crédito habitacional, principais modalidades em termos de clientes e saldo, respectivamente, nota-se que, para o crédito habitacional, 83% da carteira (84% dos clientes) estava paga, adimplente ou com atraso inferior a 90 dias após doze meses (Gráficos 11 e 12). No caso do cartão de crédito, esse percentual cai para 55% da carteira reestruturada (48% dos clientes).

A compreensão da reestruturação de dívidas gera subsídios para análises da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e para o desenvolvimento de políticas e ações de inclusão financeira e uso responsável do crédito. Ressalta-se a importância de se aprofundar o entendimento sobre a reestruturação de dívidas na modalidade cartão de crédito, que representa relativamente pouco em termos de saldo, mas tem impacto sobre um percentual expressivo dos tomadores de crédito, sendo que grande parte das operações volta a ter problemas (inadimplência, nova reestruturação ou prejuízo) doze meses após a reestruturação.

Gráfico 11 – Resultado das reestruturações de dívida – Habitacional e Cartão de crédito
Número de Clientes – dezembro 2017

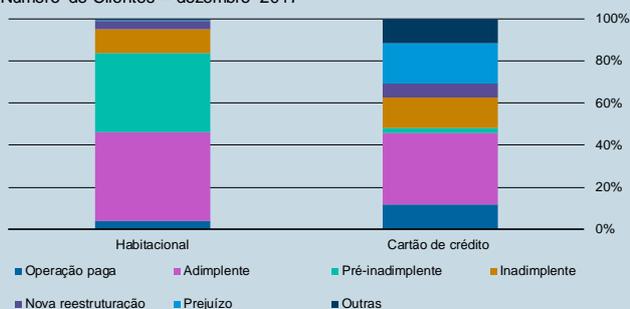
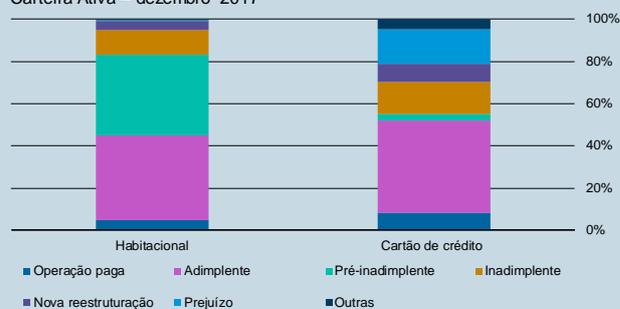


Gráfico 12 – Resultado das reestruturações de dívidas – Habitacional e Cartão de crédito
Carteira Ativa – dezembro 2017



Conclusão

Este boxe buscou caracterizar o contexto das reestruturações das dívidas de pessoas físicas. Com relação ao perfil dos clientes que realizaram reestruturação das dívidas, verifica-se que: i) os tomadores de baixa renda – inferior a três salários mínimos – formam a classe que mais recorre ao instrumento de reestruturação (72% dos clientes em dezembro de 2018), aproximadamente em linha com a participação dessa classe de renda na população de devedores, de 65%; ii) a maior parcela do saldo da carteira reestruturada (23% do total) é composta por tomadores dessa faixa de renda que financiaram imóveis com valores superiores a R\$50 mil, um possível reflexo da recessão econômica de 2015 e 2016 sobre os clientes que operam nos limites de sua capacidade financeira; e iii) os clientes com dívidas no cartão de crédito são os mais numerosos entre os que reestruturaram dívidas no período (27% do total), sendo a maioria desses de baixa renda e de baixo saldo devedor (inferior a R\$3 mil).

No que concerne ao resultado da reestruturação, conclui-se que, após doze meses, a reestruturação é positiva para cerca de metade dos tomadores – em média, 51% dos tomadores que tiveram suas dívidas reestruturadas conseguiram se manter adimplentes ou com atrasos inferiores a 90 dias (representando 67% da carteira), porém há discrepâncias entre as modalidades. As reestruturações de operações de crédito habitacional foram mais efetivas do que as de cartão de crédito, uma vez que 84% dos clientes (e 83% da carteira reestruturada) do crédito habitacional conseguiram se manter adimplentes ou com atrasos até 90 dias contra 48% dos clientes (e 55% da carteira reestruturada) do cartão de crédito (dezembro de 2017). Esse comportamento pode estar relacionado com o fato de o crédito habitacional ser de alto volume e envolver uma boa garantia, levando a um maior interesse tanto por parte do tomador quanto da instituição concedente em mantê-lo adimplente.

Porém, a permanência dos tomadores na modalidade cartão de crédito é preocupante dado seu alto custo, que tende a levar ao aumento da inadimplência. Essa análise é compatível com a participação do cartão de crédito na carteira inadimplente. Em dezembro de 2018, embora representasse 12% do saldo da carteira de crédito pessoa física, o cartão de crédito correspondia a 22% da carteira inadimplente. Reforça-se assim a importância de ações de cidadania financeira, alertando para a adequada utilização dessa modalidade de crédito ou sua substituição por outras mais convenientes e menos custosas. Nesse sentido, vale destacar as medidas já implementadas da Agenda BC+, referentes às regras de financiamento do saldo devedor da fatura de cartão de crédito em condições mais vantajosas para o cliente.⁷

7 Pela Resolução 4.549 do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 26 de janeiro de 2017, o saldo remanescente de fatura não liquidada integralmente no vencimento somente pode ser objeto de financiamento na modalidade de crédito rotativo até o vencimento da fatura subsequente. A partir de então, o saldo remanescente pode ser financiado mediante linha de crédito para pagamento parcelado, em condições mais vantajosas para o cliente em relação àquelas praticadas na modalidade de crédito rotativo.

Garantias e diferenças nas taxas de juros de crédito

As perdas com inadimplência são um dos principais elementos na formação do custo do crédito, como tem sido apontado pelo Relatório de Economia Bancária (REB). Diversos fatores podem potencializar ou mitigar o efeito da inadimplência sobre o custo do crédito, entre eles a existência de garantias oferecidas pelo tomador de crédito. As garantias estão diretamente relacionadas à capacidade das instituições financeiras de recuperar a dívida não paga. As garantias variam de acordo com o seu grau de liquidez, a facilidade de precificação, o custo de execução, a segurança jurídica na execução e o risco de depreciação, entre outros fatores. Espera-se assim que o valor recuperado e, conseqüentemente, o custo do crédito estejam diretamente relacionados às características e à qualidade da garantia apresentada. Em outras palavras, o montante que a instituição perde no caso de uma dívida não paga depende muito do valor e da qualidade da garantia vinculada ao empréstimo. Esses fatores afetam o risco da operação e, portanto, a taxa de juros cobrada pela instituição.

Este boxe investiga a relação entre, de um lado, a existência das garantias e de suas características e, de outro, as taxas de juros anuais praticadas nas concessões de crédito a pessoas físicas. A Tabela 1 apresenta o nível das taxas de juros anuais para seis grupos distintos de operações de crédito a pessoas físicas: consignado, imobiliário, financiamento de veículos, crédito pessoal não consignado com garantia, crédito pessoal não consignado sem garantia e modalidades rotativas.¹ Observam-se taxas consideravelmente maiores para as modalidades rotativas e para o crédito pessoal não consignado sem garantia. Os dados apresentados nessa tabela correspondem ao universo das operações de crédito nos respectivos grupos de operações, de forma que a composição dos tomadores de cada grupo pode ser diferente.

Com o intuito de eliminar esses possíveis efeitos de composição, a Tabela 2 mostra as diferenças de taxas de juros entre os grupos de operações, mas restringe a amostra aos indivíduos que contrataram empréstimos em duas modalidades diferentes em intervalo de três meses, sendo as taxas comparadas individualmente e, posteriormente, agregadas.^{2,3} Os dados apresentam (em pontos percentuais) a diferença de taxa de juros anual para todas as comparações possíveis dos seis grupos de operações de crédito analisados (valores positivos indicam taxas de juros mais elevadas para os grupos apresentados nas colunas). Por exemplo, a taxa de juros média de crédito pessoal não consignado sem garantia é 92,3 p.p. superior à da mesma modalidade, mas com

1 Inclui: i) adiantamento a depositantes e cheque especial; ii) crédito rotativo vinculado a cartão de crédito e; iii) compra, fatura parcelada ou saque financiado pela instituição emitente do cartão.

2 Com exceção da Tabela 1, os resultados apresentados neste boxe são referentes apenas a operações de crédito com taxas de juros prefixadas, que representaram 89% do valor das operações de que trata a Tabela 2 em dez/18. Foram desconsiderados, por instituição financeira, os casos em que, para determinado tipo de garantia, as seguintes condições foram concomitantemente satisfeitas: i) há concentração das operações em alguma instituição financeira (isto é, se determinada instituição for responsável por mais de 25% das operações entre jan/16 e dez/18); e ii) as taxas cobradas por essas instituições financeiras são significativamente distintas das taxas de mercado (isto é, se a taxa média da instituição no período jan/16 a dez/18 for superior – ou inferior – a seis vezes a diferença entre os percentis 75 e 25 da distribuição de taxas de juros referentes a todas as instituições financeiras).

3 O exercício busca identificar o diferencial de taxa de juros cobrado de um mesmo cliente em diferentes operações de crédito e é implementado de acordo com os seguintes passos: i) para cada trimestre entre jan/16 e dez/18, calcula-se, por indivíduo, a taxa média (ponderada) e o valor tomado nos seis grupos de operações de crédito; ii) no caso de indivíduos que tomaram crédito em dois grupos distintos no mesmo trimestre, calcula-se a diferença de taxas de juros entre esses dois grupos; iii) para cada combinação possível entre os grupos de operações de crédito, calcula-se, por trimestre, a média simples da diferença de taxas de juros entre esses dois grupos; iv) calcula-se a média simples das diferenças de taxas de juros por trimestre.

garantia. Observa-se que as taxas de juros de operações que tipicamente envolvem garantias (crédito imobiliário, financiamento de veículos e crédito pessoal não consignado com garantia) ou com baixo nível de risco para a instituição financeira (consignado) são, como esperado, significativamente inferiores às taxas de juros dos demais grupos de operações de crédito.

Tabela 1 – Taxas de juros por grupos distintos de operações de crédito¹

Grupo de operações de crédito	Taxa (% a.a.) ²
Modalidades Rotativas	271,0
Crédito pessoal não consignado <u>sem garantia</u>	111,2
Crédito pessoal não consignado <u>com garantia</u>	30,5
Consignado	27,4
Veículos	24,1
Imobiliário	9,3

1/ As taxas de modalidades rotativas, consignado, veículos e imobiliário foram extraídas do Sistema Gerenciador de Séries Temporais. As demais foram extraídas do Sistema de Informações de Crédito (SCR) e se referem apenas a operações prefixadas.

2/ Médias mensais do período compreendido entre jan/16 e dez/18.

Tabela 2 – Diferencial^{1/} de taxas de juros anuais entre grupos distintos de operações de crédito para mesmos tomadores

Grupos	Modalidades rotativas	ponto percentual			
		Crédito pessoal não consignado <u>sem garantia</u>	Crédito pessoal não consignado <u>com garantia</u>	Consignado	Veículos
Crédito pessoal não consignado <u>sem garantia</u>	113,7				
Crédito pessoal não consignado <u>com garantia</u>	213,9	92,3			
Consignado	202,7	184,3	29,2		
Veículos	300,5	104,2	25,7	4,4	
Imobiliário	333,7	110,7	24,4	7,0	3,5

1/ Diferença de taxa de juros entre o grupo de operações apresentado na coluna e o grupo apresentado na linha.

Nota-se, no entanto, que há outras diferenças importantes entre os conjuntos de operações. Mesmo comparando-se taxas de juros cobradas de um mesmo indivíduo, verifica-se, por exemplo, que as taxas de juros dos financiamentos de veículos são inferiores às taxas de juros do crédito pessoal não consignado com garantia, a despeito de ambos os grupos apresentarem garantias. De forma análoga, taxas de juros de modalidades rotativas são superiores às taxas do crédito pessoal não consignado sem garantia, apesar da ausência de garantia em ambas. Essas diferenças revelam que outras características das operações de crédito (prazo, valor das operações, nível de concorrência em determinado nicho de mercado etc.) também podem influenciar as taxas de juros, o que dificulta o exercício de identificar o papel da garantia sobre as taxas de juros quando se comparam modalidades de operações muito heterogêneas.

Com o intuito de melhorar a comparabilidade, as operações de crédito pessoal não consignado foram segregadas em operações com garantia e sem garantia. O Gráfico 1 apresenta a evolução temporal das taxas de juros para esses dois grupos de operações. Para refinar a comparação, foram apresentados apenas os casos em que o mesmo indivíduo foi financiado em pelo menos cinco mil reais, com prazo mínimo de 360 dias, no mesmo

trimestre, para cada grupo de operações.⁴ O Gráfico 1 revela que as taxas de juros das operações sem garantia são, aproximadamente, o dobro das taxas referentes às operações com garantia em todos os trimestres analisados. Ambas apresentaram trajetória descendente, em linha com a evolução da taxa básica de juros iniciada em 2016. Entre janeiro de 2016 e dezembro de 2018, as taxas de juros diminuíram de 41% a.a. para 33% a.a. no caso de operações com garantia e de 82% a.a. para 68% a.a. no que se refere às operações sem garantia. As diferenças entre as taxas de juros desses dois grupos de operações também recuaram no período (de 41 p.p. para 36 p.p.).

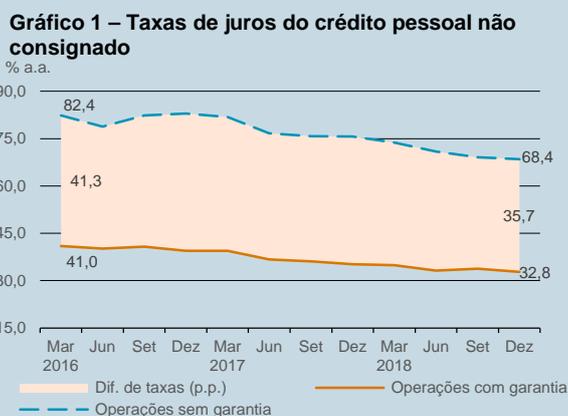


Tabela 3 – Estatísticas descritivas do crédito pessoal não consignado

Tipo de operação	Principais garantias	Valor (R\$ bilhões)	Número de operações (milhares)
Operações sem garantia		196,4	68.318
Operações com garantia		42,3	1.546
Garantia tipo 1	Aplicações financeiras	14,8	269
Garantia tipo 2	Penhor, alienação fiduciária e hipoteca de veículos, imóveis e outros bens	6,9	159
Garantia tipo 3	Fidejussória	18,5	771
Demais garantias	Cheques, notas promissórias e outros direitos de crédito	2,1	347
Total		238,7	69.864

A seguir, a análise é aprofundada por meio da segregação das operações em função dos diferentes níveis de qualidade de suas garantias. Para esse propósito, a Tabela 3 apresenta o valor total contratado na modalidade de crédito pessoal não consignado e o número de operações realizadas nessa modalidade entre 2016 e 2018. A amostra considerada para essa modalidade compreende R\$238,7 bilhões em valor contratado e 69,9 milhões de operações de crédito, dos quais 17,7% e 2,2%, respectivamente, referem-se a operações com algum tipo de colateral. As operações com garantia foram segregadas em três diferentes categorias, exibidas em ordem decrescente de qualidade da garantia (além de uma categoria “demais”).⁵ Espera-se, por exemplo, que aplicações

⁴ Foram apuradas aproximadamente 2.600 comparações por trimestre.

⁵ Essa classificação foi definida arbitrariamente para os propósitos deste box. Não guarda, portanto, relação com demais classificações que porventura tenham sido feitas em outros estudos.

financeiras do tomador (na própria instituição financeira) sejam menos custosas de serem executadas e mais fáceis de precificar do que garantias reais e garantias fidejussórias.⁶ Adicionalmente, é razoável supor que o valor intrínseco de garantias reais as qualifiquem como garantias de qualidade superior à fidejussória.

A Tabela 4 apresenta a diferença das taxas de juros entre operações de crédito pessoal não consignado com e sem garantia,⁷ tratando separadamente cada um dos tipos de garantia apresentados na Tabela 3.⁸ As comparações foram feitas para três faixas de prazo e três faixas de valor, totalizando 27 possibilidades de comparação. Em todos os casos, observam-se diferenças maiores para garantias de melhor qualidade, indicando a relação inversamente proporcional entre o custo do crédito e a qualidade da garantia pactuada. Com o intuito de controlar pelo nível das taxas de juros comparadas, a Tabela 4 também apresenta as razões das diferenças em relação às taxas de juros sem garantia. Esse valor pode ser interpretado, para cada tipo de garantia, como um percentual de desconto sobre o preço (taxa de juros) cobrado pelas instituições financeiras nas operações sem garantia. A Tabela 4 revela que garantias de maior qualidade conferem maiores descontos nas taxas de juros, resultado que vale para todas as combinações apresentadas de prazo, valor e tipo de garantia.

Tabela 4 – Diferença entre taxas de juros anuais por tipo de garantia no crédito pessoal não consignado em relação às operações sem garantia

Prazo (dias)	Valor (R\$ reais)	Tipo 1 ^{1/}		Tipo 2 ^{2/}		Tipo 3 ^{3/}	
		Spread (p.p.)	Desconto	Spread (p.p.)	Desconto	Spread (p.p.)	Desconto
<= 90	<= 1000					36,3	47%
	> 1000 e <= 5000	69,5	62%			51,9	52%
	> 5000	50,5	63%	21,0	35%	17,5	29%
> 90 e <= 360	<= 1000	75,0	63%			51,6	30%
	> 1000 e <= 5000	141,9	78%	47,0	53%	66,9	52%
	> 5000	61,2	62%	32,8	48%	28,7	41%
> 360	<= 1000					20,1	10%
	> 1000 e <= 5000	137,4	77%	83,7	57%	53,4	32%
	> 5000	43,7	57%	46,7	57%	31,8	43%

1/ Aplicações financeiras.

2/ Alienação fiduciária e hipoteca de veículos, imóveis e outros bens.

3/ Cheques, notas promissórias e outros direitos de crédito.

Este boxe analisa a relação entre garantias e taxas de juros das operações de crédito a pessoas físicas. Por meio de diferentes comparações feitas a partir de conjunto robusto de operações no Sistema Financeiro Nacional (SFN), foram encontradas evidências de que operações de crédito com garantias têm taxas de juros significativamente menores. Adicionalmente, observa-se que o valor da taxa de juros é inversamente proporcional à qualidade da garantia fornecida pelo tomador de crédito.⁹ Essas evidências corroboram o diagnóstico decorrente da decomposição do custo do crédito apresentado neste Relatório, que aponta a inadimplência como principal componente do *spread* do Índice de Custo do Crédito. Nesse sentido, as evidências reforçam a necessidade de melhorar o processo de recuperação de garantias no SFN.

6 Garantias fidejussórias são aquelas prestadas por pessoas e não por bens. No caso de descumprimento de determinada obrigação, a satisfação do débito será garantida por uma terceira pessoa, que não o devedor.

7 A exemplo dos exercícios anteriores, as comparações são feitas para o mesmo indivíduo e, posteriormente, agregadas. Foram omitidos os casos com menos de 30 comparações entre 2016 e 2018.

8 As operações com garantia, mas não incluídas em um dos três tipos, foram ignoradas neste exercício por se tratarem de um grupo heterogêneo, com qualidade de difícil mensuração.

9 Deve-se ressaltar que outros fatores podem influenciar a taxa de juros e que as diferenças apresentadas não refletem, necessariamente, quanto a taxa de juros pode ser reduzida exclusivamente por conta da garantia.

Impacto de um choque de risco no crédito

O boxe “Garantias e diferenças nas taxas de juros de crédito”, apresentado nesta edição do Relatório de Economia Bancária (REB), apontou diferencial significativo entre taxas de juros nas operações de crédito com e sem garantia a pessoas físicas, corroborando a percepção de que o risco da operação de crédito, para a instituição financeira, representa importante componente do custo do crédito. Contudo, embora a evidência ali apresentada seja fortemente indicativa da importância das garantias na determinação do custo do crédito, a simples comparação entre os custos das diversas modalidades com e sem garantia não permite estabelecer de forma inequívoca o efeito causal das garantias sobre o custo de crédito. A razão é que as modalidades de crédito não diferem apenas pelas garantias oferecidas, mas possuem um amplo conjunto de características que não ocorrem ao acaso.

Este boxe explora os efeitos de um choque específico que produziu elevação do risco de determinadas operações de crédito e estima seu impacto sobre a taxa de juros e a parcela em atraso.¹ O choque em questão é a crise no Estado do Rio de Janeiro (RJ), com decretação de calamidade pública no âmbito da administração financeira do Estado em junho de 2016.² As operações de crédito em questão são os empréstimos consignados de funcionários públicos estaduais, excluindo-se os de empresas estatais. Esse choque produziu aumento do risco associado a essas operações para as instituições financeiras, uma vez que elevou as incertezas sobre o cronograma de pagamento de salários e a probabilidade de demissão dos tomadores de crédito considerados.^{3,4} Para identificar os efeitos do choque, são utilizados empréstimos consignados para funcionários públicos de outros estados da federação, que servem como grupo de controle para estimar os efeitos do choque no mercado de crédito consignado para funcionários públicos do RJ. A idéia por trás da estratégia de identificação é utilizar uma média apropriada dos estados no grupo de controle para estimar como teria se comportado o mercado de crédito consignado para funcionários públicos do RJ na ausência do choque gerado pela crise fiscal.

As informações utilizadas foram obtidas a partir do cruzamento de microdados das operações de crédito, extraídos do Sistema de Informações de Crédito (SCR), e dos vínculos de trabalho, que constam na Relação Anual de Informações Sociais (Rais), de responsabilidade do Ministério da Economia.⁵ A Tabela 1 resume

1 A parcela em atraso utilizada neste boxe corresponde à razão entre o valor em atraso superior a 90 dias e o saldo total das operações do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Vale destacar que essa medida difere da inadimplência, uma vez que esta é calculada como a razão entre o valor da carteira das operações com atraso superior a 90 dias e o saldo total das operações do SFN.

2 Decreto 45.692, de 17 de junho de 2016.

3 No que tange a possibilidade de demissão, dois pontos merecem ser ressaltados. Primeiro, a base de dados utilizada neste boxe contém vínculos empregatícios de funcionários públicos que não possuem estabilidade no cargo. Adicionalmente, há de se mencionar que a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) permite a exoneração de servidores públicos estáveis em certas circunstâncias.

4 Conquanto o fluxo futuro de salários não constitua em termos formais uma garantia, efetivamente, no caso estudado, tem essa natureza dada a consignação em folha de pagamento ser possível nesse tipo de modalidade.

5 Para cálculo das taxas de juros e valor contratado, as operações de crédito consignado concedidas para cada indivíduo, em cada mês compreendido entre jan/2011 e mar/2019, são vinculadas às informações do vínculo de trabalho desse indivíduo no mesmo mês, extraídas da Rais. São consideradas apenas operações pré-fixadas e operações não marcadas como renegociação e recuperação de prejuízo. Como a base de dados da Rais utilizada nesse exercício está disponível apenas entre 2013 e 2017, as operações de crédito concedidas em 2011 e 2012 foram associadas aos vínculos de trabalho existentes em jan/2013. De forma análoga, as operações de crédito concedidas a partir de 2018 foram associadas aos vínculos de trabalho existentes em dez/17. O saldo em carteira ativa e a parcela em atraso são calculados a partir da agregação dos saldos dos indivíduos que, em qualquer momento entre 2013 e 2017, tiveram vínculo trabalhista ativo com algum governo estadual.

essas informações, desagregadas por estado. São apresentados dados sobre taxas de juros e parcelas em atraso em quatro meses distintos: início da amostra (jan/12); mês em que o estado do RJ decretou calamidade pública por conta da crise financeira (jun/16); um ano após a publicação desse decreto (jun/17); e o fim da amostra (mar/19). De forma geral, observam-se taxas de juros em patamares próximos entre os estados e parcela em atraso baixa, comportamento esperado dado o reduzido risco de crédito que esse tipo de modalidade representa para as instituições financeiras. A Tabela 1 apresenta, ainda, o grupo de estados que servirá de comparação para o RJ nos próximos exercícios.⁶

Tabela 1 – Taxa de juros e parcela em atraso com mais de 90 dias do crédito consignado a funcionários públicos estaduais

Estado	Grupo de controle	Taxa de juros (%)				Parcela em atraso com mais de 90 dias (%) ^{1/}			
		jan/12	jun/16	jun/17	mar/19	jan/12	jun/16	jun/17	mar/19
AC		27,3	28,2	28,8	23,7	1,1	1,1	0,7	0,5
AL		26,4	25,3	25,2	20,3	0,5	0,8	0,6	0,6
AM		27,5	27,2	26,5	20,3	2,4	2,6	1,9	1,3
AP		25,4	26,8	26,1	20,2	1,0	0,8	1,2	1,2
BA	x	26,6	27,0	24,8	20,8	0,6	0,6	0,5	0,4
CE		32,7	23,0	22,8	20,6	0,4	0,4	0,4	0,4
DF	x	25,2	23,8	23,5	19,5	0,4	0,3	0,3	0,4
ES		21,4	23,3	23,6	18,8	0,9	0,7	0,7	0,5
GO		21,8	24,6	23,7	22,2	0,9	1,2	0,9	0,8
MA	x	22,2	27,0	25,4	22,0	0,5	0,7	0,7	0,5
MG		24,6	26,8	23,3	20,8	0,9	0,9	0,9	0,8
MS	x	22,7	25,7	25,5	21,5	0,5	0,5	0,4	0,3
MT		26,3	30,0	28,0	21,7	0,6	0,5	0,5	0,3
PA	x	23,3	28,7	28,9	25,5	0,5	0,5	0,5	0,5
PB		27,3	27,2	24,7	18,1	1,3	0,8	0,8	0,5
PE	x	25,8	26,1	25,2	19,9	1,0	0,6	0,5	0,4
PI		24,4	27,9	28,7	21,2	0,8	0,6	0,5	1,0
PR	x	22,4	23,0	22,4	19,3	0,4	0,4	0,3	0,3
RJ		24,5	24,0	23,1	22,0	1,0	0,8	1,4	0,6
RN		24,7	26,3	26,1	21,0	0,7	0,5	0,8	0,6
RO		26,9	28,4	26,5	22,5	0,7	0,6	1,2	1,1
RR		27,3	26,7	26,8	21,5	1,4	1,4	0,7	0,8
RS		26,1	28,3	24,6	19,5	0,7	0,8	0,6	0,4
SC		23,4	27,3	24,9	20,7	0,5	0,5	0,5	0,4
SE		29,1	29,0	27,2	24,0	0,3	0,9	0,6	0,5
SP	x	27,2	25,4	23,2	20,1	0,3	0,5	0,6	0,6
TO		25,3	27,1	28,3	24,3	0,7	1,4	1,7	1,8

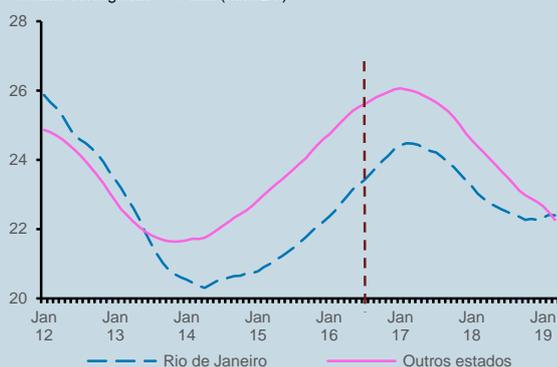
1/ Percentual em relação ao saldo total

Os Gráficos 1 e 2 apresentam a evolução das taxas de juros e da parcela em atraso de empréstimos consignados a funcionários públicos estaduais para o RJ e a média dos outros estados que compõem o grupo de controle – a data de publicação do decreto de calamidade pública no RJ devido à crise financeira é representada, nos gráficos, pela linha vertical tracejada. Observe-se que a taxa de juros no RJ esteve abaixo da taxa média de juros em outros estados durante a maior parte da amostra. Entretanto, essa diferença começa a diminuir em meados de 2016 (note que a taxa no gráfico está expressa em média móvel de doze meses). No mesmo período, observa-se elevação pronunciada da parcela em atraso no RJ (de 0,8% em jun/16 para 1,4% em jun/17) em comparação à média de outros estados.

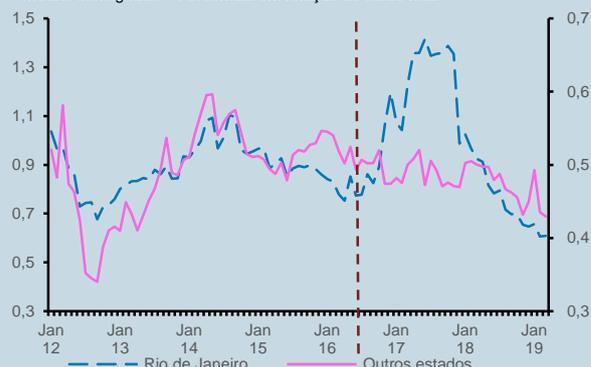
6 O grupo de controle exclui estados que decretaram calamidade pública em algum momento desde 2016 (MG, RS, RR, RN e MT) ou que não tiveram pelo menos 700 operações de crédito contratadas em todos os meses da amostra. Em conjunto, esses filtros selecionam estados sem graves problemas fiscais e que apresentam conjunto rico de informações de crédito consignado a funcionários públicos estaduais, características importantes para a construção de um grupo de controle apropriado.

Gráfico 1 – Taxa de juros

Crédito consignado – % a.a. (mm12m)

**Gráfico 2 – Parcela em atraso com mais de 90 dias**

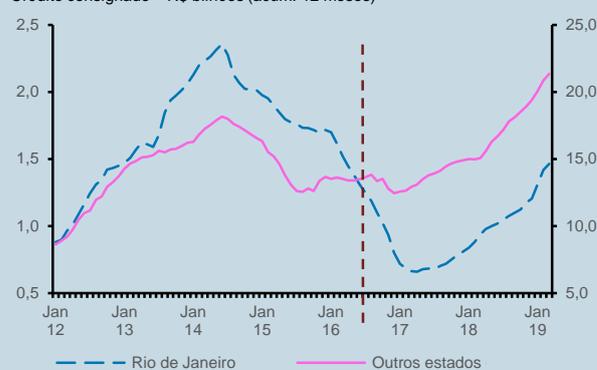
Crédito consignado – Percentual em relação ao saldo total

**Gráfico 3 – Saldo de crédito**

Crédito consignado – Var. % interanual

**Gráfico 4 – Valor contratado**

Crédito consignado – R\$ bilhões (acum. 12 meses)



Os Gráficos 3 e 4 revelam o comportamento do saldo de crédito (variação interanual) e do valor contratado (valores acumulados em 12 meses) para esses dois grupos de comparação. Nota-se arrefecimento no crescimento do saldo e do valor contratado na recente recessão econômica brasileira para ambos os grupos, mas esse movimento é significativamente mais acentuado no caso do RJ. A variação interanual do saldo apresentou retração próxima a 15% para o RJ em mar/17, em contraste com crescimento superior a 6% na média dos outros estados do grupo de controle em todos os meses da amostra. Comportamento análogo é percebido no valor contratado, que se encontra nas máximas históricas quando se considera a soma dos outros estados, enquanto no RJ registra montante consideravelmente inferior ao patamar observado em meados de 2014.

As informações apresentadas nos Gráficos 1 a 4 revelam comportamentos sensivelmente distintos, sob diversos ângulos, entre o crédito consignado concedido a funcionários públicos estaduais do RJ e de outros estados a partir da meados de 2016. Contudo, para estimar os efeitos desse evento sobre a taxa de juros e a parcela em atraso, faz-se necessário comparar o estado do RJ com um grupo de controle adequado. Isto é, precisa-se definir uma medida que melhor se aproxime das taxas de juros e da parcela em atraso que seriam observadas no RJ na ausência da crise fiscal estadual. Com esse propósito, utilizou-se neste box a metodologia ArCo.⁷ A premissa básica do método ArCo é que o choque estudado só afeta a unidade-alvo da intervenção (ou seja, o

7 CARVALHO, Carlos; MASINI, Ricardo; MEDEIROS, Marcelo C. Arco: an artificial counterfactual approach for high-dimensional panel time-series data. *Journal of Econometrics*, v. 207, n. 2, p. 352-380, 2018.

RJ).⁸ Resumidamente, o método consiste em duas etapas: i) usando as informações disponíveis até junho de 2016, estimam-se contrafactuais para as trajetórias de taxas de juros e parcela em atraso no RJ como função⁹ das taxas de juros e parcela em atraso de outros estados que não sofreram choques semelhantes no mesmo período; ii) calcula-se o efeito do choque como a média da diferença entre o valor observado e o contrafactual construído no item (i) para todos os períodos da amostra posteriores à decretação da calamidade pública. É importante notar que essa técnica controla por eventuais influências de alterações no ambiente macroeconômico que sejam comuns aos estados, como o processo recente de redução da taxa básica de juros, que se iniciou no segundo semestre de 2016.¹⁰

Os Gráficos 5 e 6 apresentam as trajetórias observadas e contrafactuais para as taxas de juros e parcela em atraso do crédito consignado concedido a funcionários públicos estaduais do RJ, respectivamente. Em ambos os casos, nota-se que as séries observadas e contrafactuais são bastante próximas até meados de 2016. A partir desse momento, essas séries passam a divergir consideravelmente. No caso das taxas de juros, verifica-se trajetória contrafactual menor que a observada. O mesmo vale para a parcela em atraso: até meados de 2018, período em que a crise fiscal se atenua, a parcela em atraso contrafactual é inferior à parcela em atraso observada. Em conjunto, esses resultados indicam que o choque, ao aumentar o risco das operações de crédito, provocou elevação média de 3,06 p.p. das taxas de juros e de 0,16 p.p.¹¹ da parcela em atraso dos empréstimos consignados para o conjunto de tomadores delineados pela análise.¹²

Gráfico 5 – Taxas de juros no RJ: observada e contrafactual

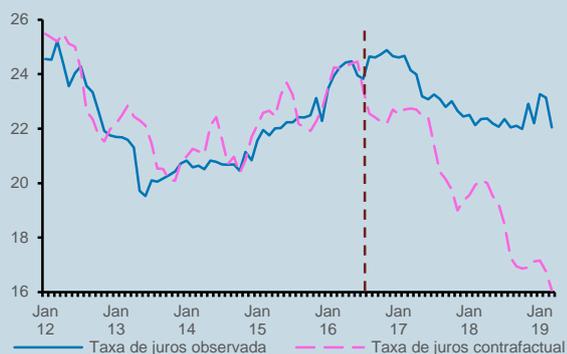
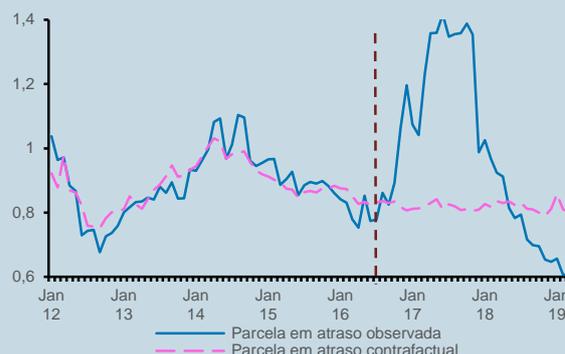


Gráfico 6 – Parcela em atraso com mais de 90 dias no RJ: observada e contrafactual



Para descartar a hipótese de que os resultados encontrados decorrem de outro evento que não o choque considerado, a metodologia utilizada foi replicada para cada estado do grupo de controle. Para cada um desses estados, os Gráficos 7 e 8 apresentam a diferença entre a série observada e a série contrafactual para a taxa de juros e a parcela em atraso, respectivamente. A série correspondente ao estado do RJ está destacada em azul. Cada um dos estados do grupo de controle é representado por uma linha rosa, que espera-se que oscile em torno de zero. Essa expectativa é corroborada pelos gráficos, que apontam o caráter destoante do RJ em comparação aos outros estados a partir de meados de 2016. Esses resultados reforçam a hipótese de que as diferenças apontadas entre as séries observadas e contrafactuais se devem, de fato, à crise fiscal no estado do RJ.

8 É possível argumentar que possa existir um efeito de contágio sobre os outros estados, quando da decretação de calamidade pública do RJ. Embora possível, a avaliação dos demais estados sugere não ter havido contágio relevante. Além disso, a existência de contágio viesaria os resultados na direção de não se encontrar efeito do choque.

9 Para esse propósito, utilizou-se o Lasso (*Least absolute shrinkage and selection operator*).

10 Alternativas metodológicas seriam considerar os microdados dos empréstimos e explorar uma abordagem de “diferenças em diferenças” ou *propensity score matching*.

11 Observa-se que o efeito da crise fiscal sobre a parcela em atraso é mais intenso em 2017 (0,46 p.p.). Posteriormente, a parcela em atraso observada se reduz consideravelmente, situando-se, inclusive, abaixo da contrafactual no fim da amostra.

12 Todos os resultados são estatisticamente significativos de acordo com o teste proposto em Carvalho *et al.* (2018).

Gráfico 7 – Diferença entre taxas de juros observadas e contrafactuais para todos os estados

Crédito consignado – Pontos percentuais

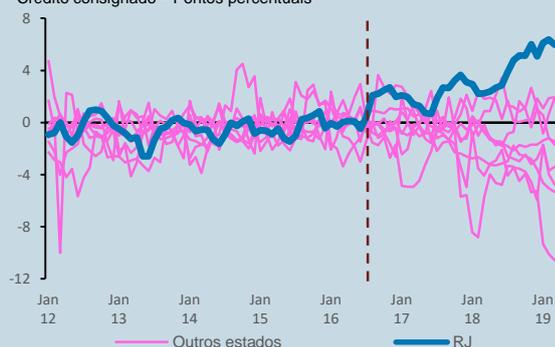


Gráfico 8 – Diferença entre parcela em atraso observada e contrafactual para todos os estados

Crédito consignado – Pontos percentuais



Em resumo, este boxe estima o impacto de um choque que elevou o risco das operações de crédito em função da perda de qualidade da garantia associada ao empréstimo. Em particular, estimou-se o impacto do aumento da incerteza acerca do pagamento de salários a funcionários públicos estaduais do RJ, devido à crise fiscal do estado nas condições de crédito na modalidade de empréstimo consignado. Os resultados indicam que de fato houve aumento relevante tanto na taxa de juros quanto na parcela em atraso na modalidade analisada. Esses resultados corroboram o diagnóstico apresentado neste Relatório de que perdas com inadimplência guardam forte relação com o custo do crédito, e reforçam a importância de melhorar a qualidade das garantias como forma de reduzir esse custo de maneira sustentável.

Crédito ampliado ao setor não financeiro

Introdução

Este boxe apresenta a estatística de crédito ampliado ao setor não financeiro, que compreende, além das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) – empréstimos e financiamentos concedidos por bancos e outras instituições financeiras –, as operações de crédito dos demais setores institucionais residentes, os títulos de dívida públicos e privados e os créditos concedidos por não residentes (dívida externa). A estatística passa a ser divulgada mensalmente pelo Banco Central do Brasil (BCB) a partir de maio de 2019 na Nota para a Imprensa – Estatísticas Monetárias e de Crédito e no Sistema Gestor de Séries Temporais (SGS). A série tem início em janeiro de 2013.

A estatística de crédito ampliado ao setor não financeiro busca fornecer visão abrangente das principais fontes de recursos utilizadas para o financiamento dos setores público e privado não financeiros da economia brasileira. Dessa forma, permite aferir sua dimensão e a participação relativa de seus principais componentes, bem como padrões de complementaridade e de substituição entre eles. A estatística contribui ainda para análises comparativas do nível e do perfil de endividamento do governo, das empresas e das famílias.

Essa nova estatística está alinhada metodologicamente ao padrão definido no Manual de Estatísticas Monetárias e Financeiras e Guia de Compilação (MEMF), edição 2016¹, do Fundo Monetário Internacional (FMI), referência metodológica de melhores práticas para a produção de estatísticas monetárias e financeiras. A convergência ao padrão internacional, além de possibilitar a comparação internacional, favorece a consistência com outras estatísticas macroeconômicas, tais como fiscais, do setor externo e contas financeiras.

A estatística de crédito ampliado ao setor não financeiro é complementar às demais estatísticas de crédito divulgadas regularmente pelo BCB. Para essa nova estatística estão disponíveis apenas informações de saldos. Não compõem o escopo da estatística de crédito ampliado, portanto, concessões, taxas de juros, *spreads*, prazos e inadimplência, cuja abrangência permanece restrita às operações de crédito do SFN.

1 *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* 2016. (<https://www.imf.org/en/~media/87F002A9CC784DF786797A6526A98D54.ashx>).

Padrão metodológico internacional

Organismos internacionais vêm publicando estatísticas de crédito ampliado para diversos países. Um exemplo é a série trimestral divulgada pelo *Bank for International Settlements* (BIS) para 44 países². No caso do Brasil, as principais fontes utilizadas pelo BIS são as estatísticas de crédito do BCB para o SFN e as contas financeiras anuais, publicadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Nas estatísticas econômicas, crédito representa haveres, notadamente empréstimos e títulos, que compõem o ativo de instituições financeiras e demais unidades institucionais que ofertam recursos para o setor não financeiro de uma economia, o qual passa a ter passivo a ser amortizado. Segundo o MEMF 2016, as estatísticas de crédito apresentam as mesmas três dimensões que os agregados monetários³: (1) setores tomadores de crédito; (2) setores emprestadores; e (3) ativos financeiros (instrumentos).

Tomadores de crédito podem ser todas as unidades institucionais do setor não financeiro da economia: governo federal, governos estaduais e municipais, empresas públicas não financeiras, outras empresas não financeiras, famílias e instituições sem fins lucrativos.

Os setores **emprestadores de crédito** podem ser definidos de forma restrita ou ampliada (MEMF, item 6.115). Na forma restrita, inclui-se basicamente o crédito concedido pelas sociedades de depósitos (instituições que captam recursos que compõem os agregados monetários⁴). Na forma ampliada, o crédito incorpora as operações concedidas por todas as entidades do setor financeiro, assim como aquelas provenientes dos demais setores residentes (governos, empresas não financeiras, famílias e instituições sem fins lucrativos) e não residentes (que constituem a dívida externa).

Conforme a metodologia internacional, as séries devem ser consideradas em valores brutos, sem deduzir saldos apurados entre os setores institucionais tomadores/emprestadores⁵.

Entre os **ativos financeiros**, além de empréstimos e financiamentos, as estatísticas de crédito ampliado compreendem títulos de dívida e créditos comerciais⁶. Devido às limitações da base de dados, a estatística divulgada pelo BCB neste box não inclui os créditos comerciais concedidos por residentes.

2 Essas estatísticas de crédito do BIS estão disponíveis em <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm?m=6%7C380%7C669>, e suas informações metodológicas, em https://www.bis.org/statistics/totcredit/credpriv_doc.pdf.

3 Referem-se às estatísticas dos haveres financeiros de elevada liquidez do público detentor de moeda. No Brasil, abrange M1, M2, M3 e M4. Para mais detalhes, ver a Nota Técnica 48, Revisão Metodológica das Estatísticas de Meios de Pagamento, de novembro de 2018 (<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/notastecnicas/revisaometodologicameiospagamento>).

4 No Brasil, as sociedades de depósitos são: bancos comerciais e múltiplos, Caixa Econômica Federal, cooperativas de crédito, bancos de investimento e de desenvolvimento, BNDES, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimos e companhias hipotecárias. Adicionalmente, as estatísticas regularmente publicadas incluem as sociedades de arrendamento mercantil, as agências de fomento e as sociedades de crédito ao microempreendedor.

5 Como exemplo, na dívida pública mobiliária federal interna, que inclui títulos adquiridos por famílias e empresas, não estão deduzidos os financiamentos concedidos pelo governo a essas entidades.

6 Créditos comerciais (*trade credits*) são operações de empréstimos entre empresas não financeiras relacionadas à produção de bens e serviços. Para instituições financeiras, créditos comerciais são recebíveis associados à venda de serviços financeiros e que, em geral, não acumulam juros (MEMF, itens 4.191 e 4.193).

Crédito ampliado ao setor não financeiro

Nesta seção apresenta-se a descrição dos componentes que formam a estatística de crédito ampliado, cujos valores para 2016, 2017 e 2018 são apresentados na Tabela 1.

Tabela 1 – Crédito ampliado ao setor não financeiro

Discriminação	Saldo (R\$ bilhões)			% PIB
	Dez/16	Dez/17	Dez/18	Dez/18
Empréstimos e financiamentos				
Operações de crédito do SFN	3.116	3.102	3.258	47,7
Outras sociedades financeiras	81	84	92	1,3
Fundos governamentais	98	112	123	1,8
Total	3.296	3.298	3.473	50,9
Títulos de dívida				
Títulos públicos	2.583	3.043	3.326	48,7
Títulos privados	256	318	371	5,4
Instrumentos de securitização	167	202	224	3,3
Total	3.006	3.563	3.921	57,4
Dívida externa				
Empréstimos	1.110	1.137	1.332	19,5
Títulos emitidos no mercado externo	212	205	312	4,6
Títulos emitidos no mercado doméstico	413	402	407	6,0
Total	1.736	1.744	2.052	30,0
Total	8.037	8.605	9.446	138,3

Empréstimos e financiamentos

Operações de crédito do SFN

Saldo total de empréstimos, financiamentos e operações de arrendamento mercantil que compõem a carteira do SFN, já regularmente publicado pelo BCB.

Outras sociedades financeiras

Inclui as operações de crédito da Agência Especial de Financiamento Industrial S.A. (Finame) e do BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), instituições do grupo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Também são considerados saldos dos fundos de pensão – correspondentes a empréstimos pessoais e financiamentos imobiliários concedidos a participantes das entidades fechadas de previdência complementar – e das empresas de consórcio – referentes aos saldos a receber de financiamentos de veículos e imóveis junto aos consorciados que já foram contemplados.

Fundos governamentais

Saldo das operações concedidas pelos fundos constitucionais⁷ – Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) e Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO) – e pelo Fundo de Financiamento Estudantil (FIES).⁸

7 As operações do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO) são realizadas pelo Banco do Brasil e estão compreendidas no item 1.1.

8 Para o FIES, considerou-se como estoque de crédito o valor registrado na Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), conforme descrito na Nota Metodológica Depec 2017/092 (https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/notas_metodologicas/estatisticas-fiscais/Notafies.pdf), de julho de 2017.

Títulos de dívida

Títulos emitidos no mercado doméstico por pessoas jurídicas não financeiras e por entidades do setor público, excluídos aqueles detidos por não residentes, que são classificados na dívida externa.

Títulos públicos

Títulos da dívida pública mobiliária federal interna detidos por residentes, excluindo a carteira do BCB.

Títulos privados

Títulos emitidos por empresas não financeiras no mercado de capitais doméstico (debêntures e notas comerciais), registrados na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), detidos por residentes.

Instrumentos de securitização

Incluem títulos emitidos por companhias securitizadoras – Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) – e direitos creditórios em carteira de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). Esses instrumentos são lastreados em operações de crédito do SFN ou geradas fora do sistema financeiro.

Dívida externa

Corresponde ao saldo dos recursos captados no exterior mediante a contratação de empréstimos ou a emissão de títulos, ou seja, são as operações de crédito concedidas por não residentes para residentes.

Empréstimos

Compreendem empréstimos (inclusive intercompanhia⁹), financiamentos e créditos comerciais. São excluídas as captações das empresas financeiras (bancárias e não bancárias), pois são recursos que tendem a ser repassados no mercado doméstico e, portanto, já estão computados nos saldos das operações de crédito do SFN.

Títulos emitidos no mercado externo

Títulos emitidos no exterior por empresas (públicas e privadas) e entidades governamentais residentes, excluindo-se as captações das empresas financeiras (bancárias e não bancárias).

Títulos emitidos no mercado doméstico

Títulos públicos federais e de empresas públicas e privadas (debêntures, por exemplo) emitidos no mercado doméstico, denominados e liquidados em reais, detidos por não residentes.

⁹ Empréstimos intercompanhia são operações de crédito, qualquer que seja o instrumento envolvido, entre unidades institucionais pertencentes a um mesmo grupo empresarial, exclusive bancos. Para a estatística de crédito ampliado, consideram-se apenas as operações em que a unidade não residente é credora.

Resultados

Em dezembro de 2018, o crédito ampliado ao setor não financeiro totalizou R\$9,4 trilhões, correspondendo a 138% do Produto Interno Bruto (PIB)¹⁰ (Gráfico 1). Desse total, 56% são destinados a empresas (privadas e públicas) e a famílias e 44% ao governo geral (administração pública federal, estadual e municipal).

O Gráfico 2 mostra a participação dos componentes do crédito ampliado. Em dezembro de 2018, o maior componente foi o de títulos públicos, respondendo por 35% do total, seguido pela carteira do SFN (34%). A dívida externa representou 22% do crédito total, enquanto o mercado de capitais e os outros empréstimos corresponderam a 6% e 2%, respectivamente.

Gráfico 1 – Crédito ampliado ao setor não financeiro

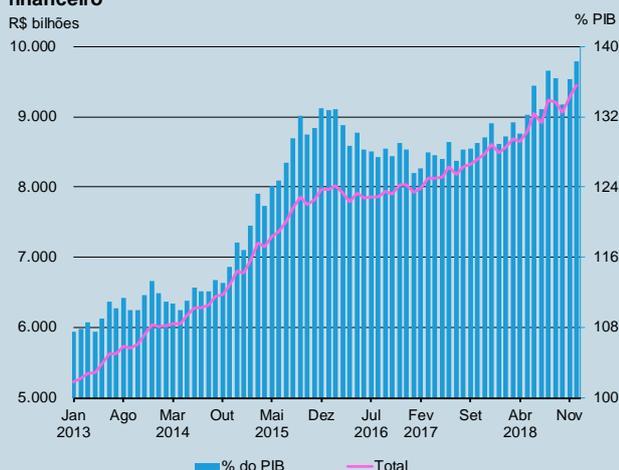
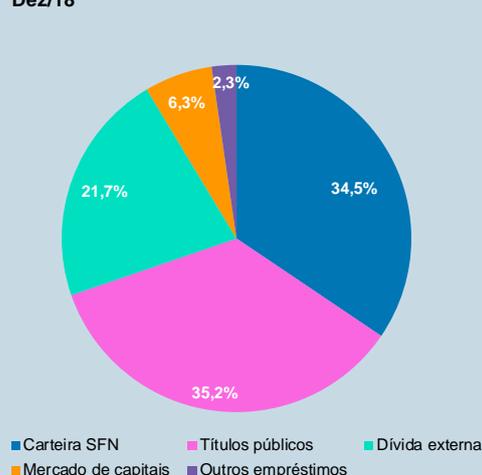


Gráfico 2 – Componentes do crédito total (%) – Dez/18

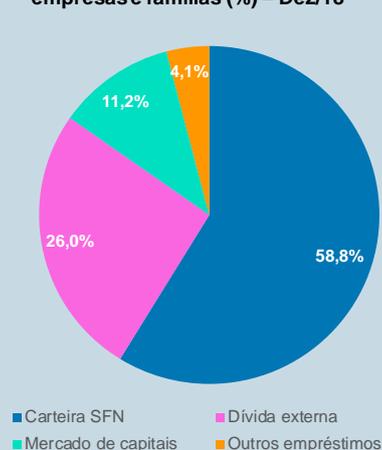


O crédito ampliado a empresas e famílias atingiu R\$5,3 trilhões em dezembro de 2018, equivalente a 77,7% do PIB (Gráfico 3). Considerando-se os seus componentes, predomina a carteira do SFN, correspondendo a 59% do saldo total (Gráfico 4). A segunda fonte de financiamento mais relevante é o crédito fornecido por não residentes, com 26%. O mercado de capitais e os outros empréstimos¹¹ responderam, na ordem, por 11% e 4%.

Gráfico 3 – Crédito ampliado a empresas e famílias



Gráfico 4 – Componentes do crédito a empresas e famílias (%) – Dez/18



¹⁰ Foi utilizada a série mensal de valores correntes do PIB acumulado dos últimos doze meses.

¹¹ Em dezembro de 2018, o total de empréstimos de Outras Sociedades Financeiras atingiu R\$92 bilhões, com 56% desse montante referente a consórcios, modalidade utilizada principalmente pelas famílias para aquisição de veículos e imóveis.

O crédito ampliado ao Governo Geral, que compreende recursos destinados para custeio e investimento da administração pública (não inclui empresas estatais), situou-se em R\$4,1 trilhões em dezembro de 2018 (60,6% do PIB). Sua maior parcela corresponde aos títulos emitidos no mercado doméstico (90%), adquiridos por residentes e não residentes. As operações de crédito do SFN representam somente 3% desse total.

Conclusão

As séries estatísticas de crédito ampliado ao setor não financeiro, que passam a ser publicadas pelo BCB a partir de maio de 2019, foram construídas em conformidade com o padrão metodológico internacional e são complementares às demais estatísticas sobre o mercado de crédito no Brasil. São também consistentes com os demais conjuntos de estatísticas macroeconômicas (fiscais, do setor externo e de contas financeiras) e, nesse sentido, contribuem para a consolidação do arcabouço estatístico brasileiro.

Este Relatório apresenta também uma análise específica do crédito ampliado destinado às empresas, no Boxe “Crédito ampliado às empresas: comportamento e perfil”.

Crédito ampliado às empresas: comportamento e perfil

As empresas tomam crédito não apenas no Sistema Financeiro Nacional (SFN), mas também junto ao mercado de capitais e no exterior. O Banco Central do Brasil (BCB) tem apresentado, desde 2014, estudos avaliando o leque mais amplo de financiamento das empresas,¹ que evidenciam particularmente o papel crescente do mercado de capitais. Esse esforço ganha maior consistência com a publicação da série de crédito ampliado, apresentada no Boxe “Crédito ampliado ao setor não financeiro” deste Relatório de Economia Bancária (REB).

Este boxe avalia o comportamento do crédito ampliado às empresas desagregado em três componentes – crédito junto ao SFN, ao mercado de capitais e do mercado externo –, analisando-o segundo o perfil do tomador. São consideradas as seguintes características das empresas: (i) porte; (ii) setor de atividade; e (iii) tempo de fundação.

Crédito ampliado às empresas

Neste boxe, denomina-se crédito ampliado às empresas o saldo das operações de crédito do SFN (empréstimos e financiamentos concedidos por bancos e outras instituições financeiras) junto às empresas residentes do setor não financeiro, acrescido dos saldos a pagar dos títulos de dívida privados e dos créditos concedidos por não residentes. Portanto, é um conceito mais amplo do que o usado tradicionalmente nas estatísticas de crédito.

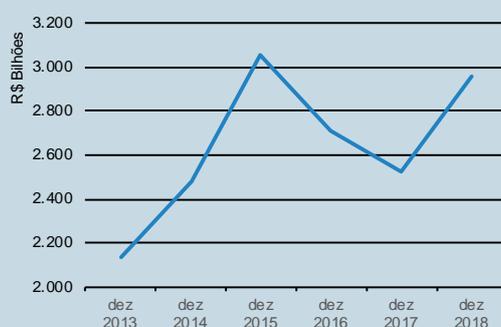
Esse indicador é construído a partir de uma fatia dos dados descritos no boxe “Crédito ampliado ao setor não financeiro” deste REB, obtida por meio de desagregação entre pessoas físicas (PFs) e jurídicas (PJs). Além disso, esse indicador diferencia-se do conceito de crédito ampliado utilizado no mencionado boxe em outras dimensões. Por exemplo, em relação ao crédito da carteira do SFN, não são consideradas as empresas classificadas como instituições financeiras não bancárias. Adicionalmente, não serão incluídas operações realizadas por empresas que tenham suas demonstrações consolidadas nos termos da Resolução 2.723 do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 31 de maio de 2000. Essas são, principalmente, operações da Agência Especial de Financiamento Industrial S.A. (Finame) do grupo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em que os clientes são empresas não residentes que recebem recursos para a compra de bens/equipamentos de empresas brasileiras.²

- 1 “Evolução do endividamento das empresas não financeiras após a crise internacional de 2008”, Relatório de Estabilidade Financeira, setembro/2014; “Evolução do crédito no segmento de pessoa jurídica”, Relatório de Inflação, dezembro/2017; “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas”, Relatório de Inflação, março/2018; “Financiamento amplo das empresas”, Relatório de Inflação, junho/2018; “Custo do financiamento às pessoas jurídicas”, Relatório de Inflação, setembro/2018.
- 2 Além disso, a série considerada diferencia-se também por refletir o volume de crédito obtido a partir do Sistema de Informação de Crédito (SCR) para CNPJs de empresas residentes em vez das estatísticas agregadas apresentadas no Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais (SGS). Tal substituição visa permitir a avaliação do comportamento do crédito segundo perfil do tomador. Adicionalmente, não são considerados os instrumentos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e direitos creditórios em carteira de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), em virtude da inexistência de informações para a segregação entre pessoas físicas e jurídicas, entretanto, são incluídas as operações cedidas pelo SFN a pessoa não integrante do SFN classificadas nas naturezas 12 a 16, pois entende-se que a dívida das empresas não se extingue com a cessão das operações.

Evolução do crédito ampliado às empresas

O crédito ampliado às empresas (Gráfico 1) apresentou movimento oscilatório entre 2013 e 2018, com crescimento em 2014 e 2015, queda em 2016 e 2017 e retomada em 2018. Entretanto, tal comportamento mostra-se bastante heterogêneo, tanto em termos do perfil das empresas, como em sua composição.

Gráfico 1 – Evolução do crédito ampliado às empresas – Total



No período analisado, o crescimento médio do crédito ampliado das grandes empresas³ foi bastante superior ao das micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), com média anual de 9,8% *versus* 1,9%. No que diz respeito à composição do crédito, verificou-se que os saldos de crédito junto ao SFN tiveram crescimento médio positivo para as grandes empresas e negativo para as MPMEs (Tabela 1). No caso do crédito do mercado de capitais e do mercado externo, o crescimento médio foi positivo e significativo nos dois grupos de empresas, embora o saldo do crédito do mercado externo tenha oscilado mais ao longo do período (Gráficos 2.A e 2.B).

Tabela 1 – Variação média anual do crédito ampliado por fonte – 2013 a 2018

Porte	Variação média anual (%)			
	SFN	Mercado de capitais	Mercado externo	Total
Grandes empresas	2,3	23,0	15,6	9,8
Micro, pequenas e médias empresas	-5,1	22,4	13,2	1,9
Total	-1,1	22,7	15,0	6,8

Gráfico 2.A – Evolução do crédito ampliado às empresas – Grandes empresas

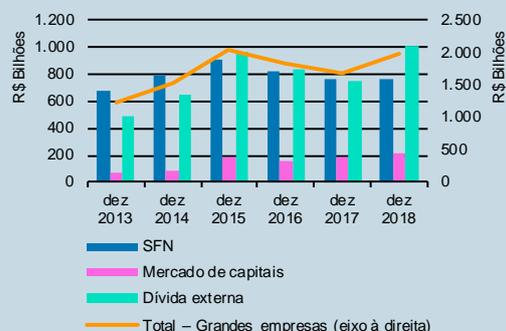
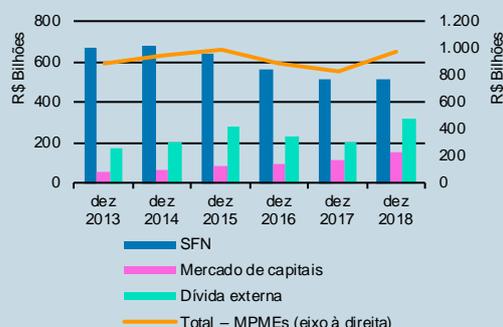


Gráfico 2.B – Evolução do crédito ampliado às empresas – MPMEs



3 Definem-se grandes empresas como sendo aquelas com responsabilidade total (considerando-se todas as fontes de recursos) superior a R\$100 milhões. No valor de responsabilidade total, estão englobados a totalidade dos valores a vencer e vencidos, fianças e avais prestados pelas instituições financeiras a seus clientes.

Analisando a composição do crédito ampliado às empresas (Gráficos 3.A e 3.B), nota-se que a participação do SFN no crédito para as MPMEs tem se reduzido gradativamente, embora ainda seja sua principal fonte de financiamento (65% em média). Nas grandes empresas, a participação do crédito do SFN também apresenta tendência de queda, passando de 55% em 2013 para 38% em 2018. As fontes de financiamento no mercado externo e no mercado de capitais cresceram em importância tanto para as grandes empresas quanto para as MPMEs. No que concerne às captações externas, a participação nas grandes empresas aumentou de 39% em 2013 para 51% em 2018. Nas MPMEs, verifica-se uma variação similar em pontos percentuais, com a participação passando de 19% para 32%. Em grande parte, esse aumento decorre da depreciação cambial. Para o mercado de capitais brasileiro, a participação nas grandes empresas aumentou de 9% para 17% no mesmo período, enquanto que nas MPMEs o aumento foi de 6% para 15%.

Gráfico 3.A – Composição do crédito ampliado às empresas – Grandes empresas

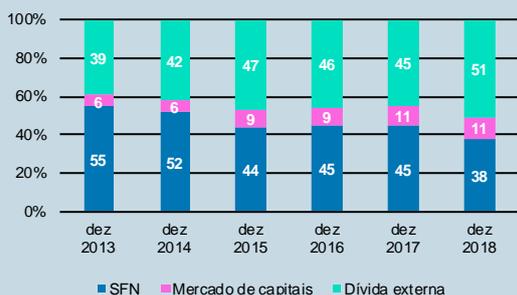
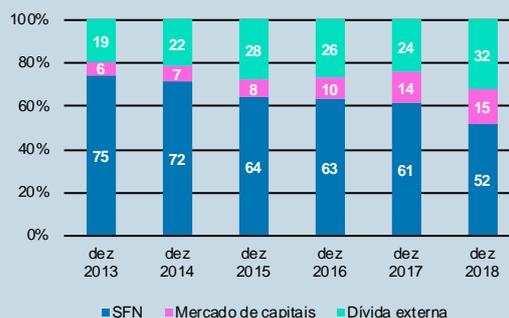


Gráfico 3.B – Composição do crédito ampliado às empresas – MPMEs



Tempo de fundação

O endividamento médio das grandes empresas aumenta com o tempo de fundação entre as empresas com até quinze anos (Gráfico 4.A). Posteriormente, verifica-se uma estagnação na faixa entre 16 a 45 anos, voltando a apresentar uma forte tendência de elevação entre as empresas mais antigas. Nas MPMEs, a taxa de crescimento do endividamento médio não apresenta tendência consistente até 35 anos, sendo observada uma forte elevação depois dessa idade (Gráfico 4.B). A existência de um viés de sobrevivência possivelmente explica esse comportamento nas faixas etárias mais elevadas. Como o número de MPMEs nessas faixas apresenta uma forte redução, pode ocorrer uma maior concentração de empresas de médio porte nesse grupo, em detrimento daquelas de portes pequeno ou micro.

Gráfico 4.A – Saldo do crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – Grandes empresas (Dezembro/2018)

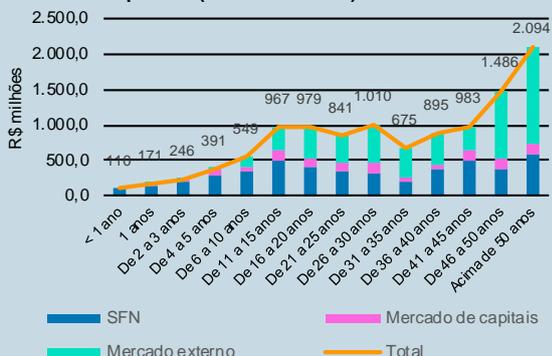
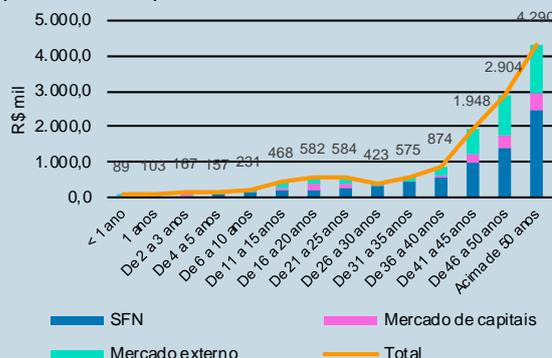


Gráfico 4.B – Saldo do crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – MPMEs (Dezembro/2018)



No caso das grandes empresas, observa-se que a participação do crédito proveniente do SFN no crédito ampliado tende a ser menor para empresas com maior tempo de fundação, sendo esse espaço ocupado pelo recurso proveniente do mercado externo (Gráfico 5.A). O mercado de capitais apresenta uma participação aproximadamente constante em todas as faixas etárias. Em contraste, nas MPMEs (Gráfico 5.B), a participação do SFN apresenta um comportamento mais errático, atingindo a participação máxima nas faixas entre 26 a 40 anos (em torno de 74%). A maior participação relativa de recursos provenientes do mercado de capitais (acima de 25%) ocorre entre as empresas mais jovens (menos de três anos) e entre 16 e 20 anos.

Gráfico 5.A – Participação de cada fonte de crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – Grandes empresas (Dezembro/2018)

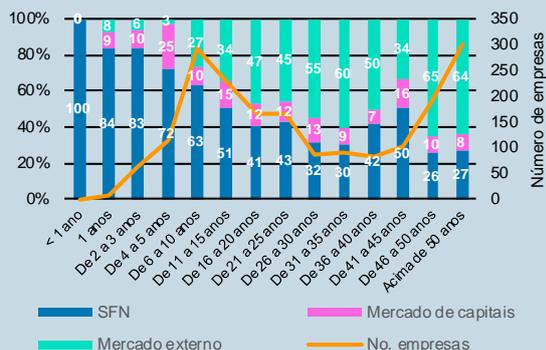
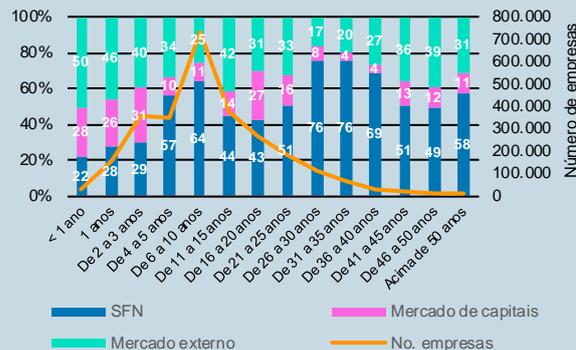


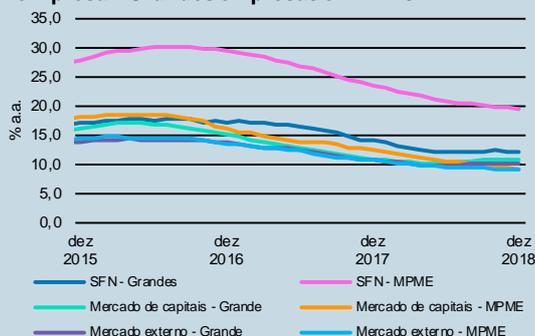
Gráfico 5.B – Participação de cada fonte de crédito ampliado segundo tempo de fundação da empresa – MPMEs (Dezembro/2018)



Custo dos financiamentos às empresas

Verifica-se uma tendência de redução do custo de captação⁴ das diferentes fontes (Gráfico 6) no período analisado. Tanto para as empresas grandes quanto para as MPMEs, a fonte de recursos mais cara é o SFN, seguida do mercado de capitais e, por último, do mercado externo. Para as grandes empresas, a diferença entre as taxas obtidas no SFN e no mercado de capitais aumentou entre julho de 2016 e maio-junho de 2017, quando atingiu 4 pontos percentuais (p.p.) e depois voltou a cair, fechando em 1,3 p.p. em dezembro de 2018. Em geral, as MPMEs pagam taxas mais elevadas que as grandes empresas tanto no SFN quanto no mercado de capitais, embora a diferença neste último seja menor (no segundo semestre de 2018, houve uma inversão). Por outro lado, as taxas dos recursos provenientes do mercado externo para empresas grandes e MPMEs são bastante semelhantes.

Gráfico 6 – Evolução do custo do crédito ampliado segundo fonte e porte da empresa – Grandes empresas e MPMEs



4 Para o cálculo do custo de captação, foram consideradas três componentes: parcela pré-fixada, parcela pós-fixada e custo de proteção cambial para as operações em moeda estrangeira. No caso de parcelas pós-fixadas referenciadas ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI), adotaram-se os vértices da curva de juros do Swap DI x pré-fixado correspondentes aos prazos da operação. No intuito de maior comparabilidade com as taxas no mercado de capitais e no setor externo, para o cálculo das taxas no SFN foram consideradas apenas operações com mais de 180 dias e com taxas superiores a 1%. Para mais detalhes, ver “Custo do financiamento às pessoas jurídicas”, Relatório de Inflação, setembro/2018.

Grupos de empresas por atividade econômica

No intuito de identificar grupos de setores de atividade com comportamento similar em relação ao crédito ampliado e a suas principais fontes (SFN, mercado de capitais e mercado externo), realizou-se uma análise de *cluster* (*K-means*) considerando-se o volume financiado padronizado e agregado por fonte, porte (grandes empresas e MPMEs) e setor de atividade (divisão da Classificação Nacional de Atividades Econômicas – CNAE). Para reduzir o efeito dos valores discrepantes, os segmentos com valores inferiores a -3 desvios-padrão e superiores a 3 desvios-padrão são limitados a esses valores. A definição do número de agrupamentos buscou reduzir a variabilidade dentro de cada grupo e o número de grupos. Avaliando o comportamento das empresas segundo setor de atividade econômica, identifica-se a existência de seis grupos⁵ (Tabela 2):

Tabela 2 – Crédito ampliado e setores de atividade econômica (dezembro/2018)

Grupos	Número de empresas	Saldo total do financiamento amplo (bilhões)	Setores de atividade	Valores médios – R\$ milhões			Participação %		
				SFN	Mercado de capitais	Mercado externo	SFN	Mercado de capitais	Mercado externo
1	264	808	- Extração de minerais metálicos (grande porte) - Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis (grande porte) - Fabricação de produtos alimentícios (grande porte) - Metalurgia (grande porte) - Telecomunicações (grande porte)	701,9	108,9	2.251,1	22,9	3,6	73,5
2	6.750	321	- Extração de petróleo e gás natural (grande porte e MPMEs) - Fabricação de bebidas (grande porte) - Fabricação de celulose, papel e produtos de papel (grande porte) - Fabricação de produtos químicos (grande porte e MPMEs) - Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias (grande porte)	11,0	1,6	34,8	23,2	3,4	73,4
3	23.497	629	- Armazenamento e atividades auxiliares dos transportes (grande porte e MPMEs) - Atividades de serviços financeiros (grande porte e MPMEs) - Comércio varejista (grande porte) - Eletricidade, gás e outras utilidades (grande porte e MPMEs)	11,5	8,6	6,6	43,1	32,2	24,7
4	315.251	378	- Agricultura, pecuária e serviços relacionados (grande porte e MPMEs) - Fabricação de produtos alimentícios (MPMEs) - Fabricação de produtos de minerais não metálicos (grandes empresas) - Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores (grande porte) - Captação, tratamento e distribuição de água (grande porte) - Construção de edifícios (grande porte) - Obras de infraestrutura (grande porte e MPMEs) - Transporte aquaviário (grande porte) - Atividades imobiliárias (grande porte e MPMEs) - Aluguéis não imobiliários e gestão de ativos intangíveis não financeiros (grande porte e MPMEs) - Serviços de escritório, de apoio administrativo e outros serviços prestados principalmente às empresas (grande porte e MPMEs) - Educação (MPMEs) - Atividades de atenção à saúde humana (grande porte e MPMEs) - Atividades de organizações associativas (grande porte)	0,6	0,2	0,3	53,6	17,6	28,7
5	1.416.289	461	- Construção de edifícios (MPMEs) - Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas (MPMEs) - Comércio por atacado, exceto veículos automotores e motocicletas (grandes empresas e MPMEs) - Comércio varejista (MPMEs) - Transporte terrestre (grandes empresas e MPMEs)	0,2	0,0	0,1	73,6	7,3	19,2
6	939.433	362	- 71 setores de atividades	0,2	0,0	0,1	54,5	6,9	38,6
Total	2.701.484	2.959		0,5	0,1	0,5	42,9	12,4	44,7

Grupo 1 – Grandes tomadores concentrados no mercado externo: formado por 264 empresas grandes, apresentaram em 2018 um volume médio de financiamento em torno de R\$3,1 bilhões, com forte participação do mercado externo (73,5%) e pouca atuação no mercado de capitais (3,6% do crédito ampliado). Essas empresas pertencem aos setores de “extração de minerais metálicos”, “fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis”, “fabricação de produtos alimentícios”, “metalurgia” e “telecomunicações”.

⁵ Avaliando o comportamento do agrupamento, nota-se que a característica do setor de atividade é preponderante em relação ao porte, uma vez que apenas 17 dos 104 setores de atividade apresentaram diferenciação do agrupamento em decorrência da diferenciação de porte. Ao utilizar, alternativamente, agrupamentos para cada porte, os resultados obtidos foram bastante similares.

Grupo 2 – Tomadores concentrados no mercado externo: formado por 6.612 empresas MPMEs e 138 grandes, apresentaram um perfil muito parecido com o grupo 1 (73,4% oriundo do mercado externo, 23,2% do SFN e 3,4% do mercado de capitais), exceto pela magnitude de seus financiamentos, em torno de R\$47,7 milhões. Formam esse grupo empresas dos setores de “extração de petróleo e gás natural”, “fabricação de bebidas”, “fabricação de celulose, papel e produtos de papel”, “fabricação de produtos químicos” e “fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias”.

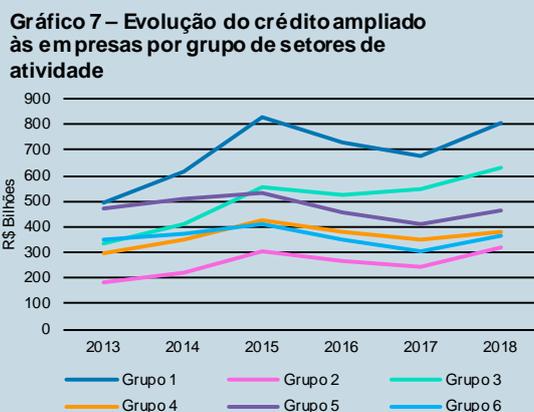
Grupo 3 – Tomadores concentrados no mercado de capitais: formado por 23.497 empresas, das quais 518 são grandes. Tiveram financiamento médio de R\$26,8 milhões, com uma forte participação do mercado de capitais (32,2%), muito acima da média geral (12,4%). Fazem parte desse grupo empresas dos setores de “armazenamento e atividades auxiliares dos transportes”, “atividades de serviços financeiros”, “comércio varejista” e “eletricidade, gás e outras utilidades”.

Grupo 4 – Tomadores balanceados: formado por 315.251 empresas, sendo 387 grandes. Apresentaram um saldo médio de financiamento de R\$1,2 milhões, com uma participação do mercado de capitais e externo próxima de 50% do volume total (17,6% e 28,7%, respectivamente). Fazem parte desse grupo empresas dos setores de “agricultura, pecuária e serviços relacionados”, “fabricação de produtos alimentícios”, “fabricação de produtos de minerais não metálicos”, “fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores”, “captação, tratamento e distribuição de água”, “construção de edifícios”, “obras de infraestrutura”, “transporte aquaviário”, “atividades imobiliárias”, “aluguéis não imobiliários e gestão de ativos intangíveis não financeiros”, “serviços de escritório, de apoio administrativo e outros serviços prestados principalmente às empresas”, “educação”, “atividades de atenção à saúde humana” e “atividades de organizações associativas”.

Grupo 5 – Tomadores concentrados no SFN: formado por 1.416.289 empresas, sendo apenas 238 grandes. O saldo de financiamento médio foi de R\$326 mil, concentrado quase totalmente em créditos no SFN (73,6%). Nesse grupo estão os setores de “construção de edifícios”, “comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas”, “comércio por atacado, exceto veículos automotores e motocicletas”, “comércio varejista” e “transporte terrestre”.

Grupo 6 – Tomadores com acesso ao SFN e ao mercado externo: formado por 939.433 empresas, das quais 347 são grandes. Apresentaram um saldo de financiamento similar ao grupo anterior (R\$386 mil), proveniente do mercado externo (38,6%) e de créditos do SFN (54,5%). Envolve 71 setores de atividades.

Em geral, o comportamento do crédito ampliado dos grupos ao longo do tempo foi similar (Gráfico 7). Destaca-se, entretanto, que o saldo do crédito ampliado do Grupo 3 (tomadores concentrados no mercado de capitais) ficou relativamente estável em 2016 e 2017, em contraste com a queda verificada nos outros grupos.



Considerações finais

O comportamento do crédito às empresas mostra-se bastante heterogêneo, tanto em termos do perfil das empresas, quanto na composição do crédito. Entretanto, tanto nas grandes empresas como nas MPMEs, a participação do crédito do SFN apresenta tendência de queda, enquanto que o financiamento proveniente do mercado externo e do mercado de capitais mostra elevação.

Por outro lado, nas grandes empresas, o endividamento médio aumenta com o tempo de fundação, o mesmo não ocorrendo entre as MPMEs. O crédito ampliado às MPMEs é, em geral, de prazo inferior ao das grandes empresas.

Normalmente, o custo do crédito ampliado, nas suas diferentes formas, tem se reduzido ao longo do tempo. Tanto para grandes quanto para MPMEs, a fonte de recursos mais cara é o SFN, seguida do mercado de capitais e, por último, do mercado externo. A diferença entre as taxas cobradas pelo SFN e pelo mercado de capitais para as grandes empresas foi de 1,3 p.p. no final de 2018. Em geral, as MPMEs pagam taxas mais elevadas que as grandes empresas tanto no SFN como no mercado de capitais, embora a diferença neste último seja menor. Por outro lado, as taxas dos recursos provenientes do mercado externo para empresas grandes e MPMEs são bastante semelhantes.

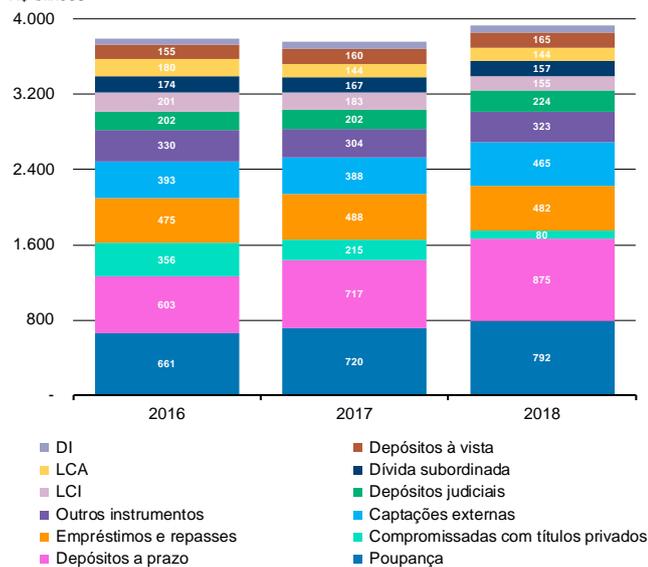
A análise por setor de atividade identifica a existência de seis grupos com características específicas, dependendo da fonte de crédito majoritariamente utilizada. Destaca-se a heterogeneidade entre os grupos, como evidenciado, por exemplo, por grupo de grandes empresas cujo crédito vem principalmente do mercado externo, por grupo que utiliza fortemente o mercado de capitais e por grupo de empresas menores cujo crédito é suprido basicamente pelo SFN.

Esses resultados apontam para a importância de esforços voltados para o desenvolvimento do mercado de capitais, visando baratear o acesso, reduzir assimetrias de informação, incentivar a formação de poupança para impulsionar o desenvolvimento e diversificar e distribuir risco entre os aplicadores para garantir ampliação e democratização dessa fonte de financiamento, cuja importância vem crescendo nos últimos anos.

Gráfico 2.1 – Perfil de captação por instrumento

Sistema bancário

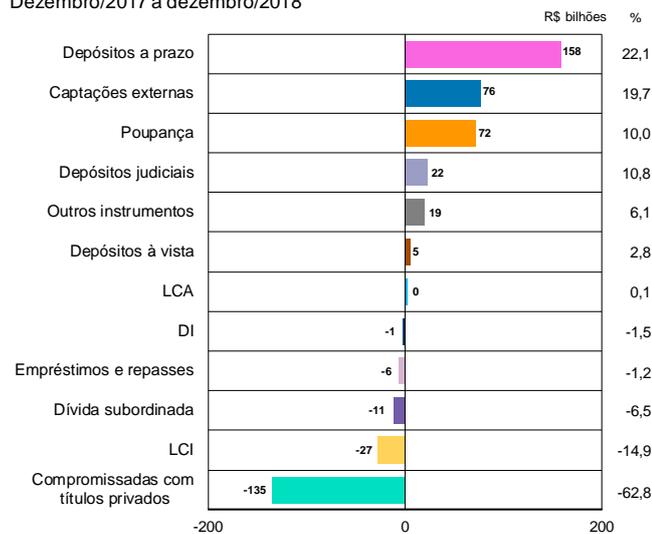
R\$ bilhões



Fontes: BCB, [B]³

Depósitos a prazo: certificados de depósito bancário, recibos de depósitos bancários, depósitos a prazo com garantia especial do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Dívida subordinada: certificados de depósito bancário com cláusula de subordinação, letras financeiras com cláusula de subordinação e instrumentos elegíveis à composição de capital. Outros instrumentos: COE, letras de câmbio, letras financeiras, letras hipotecárias, operações de box, letras imobiliárias garantidas. Compromissadas: somente operações compromissadas com títulos privados.

Gráfico 2.2 – Instrumentos de captação – variações nos estoques
Dezembro/2017 a dezembro/2018



Fontes: BCB, [B]³

Depósitos a prazo: certificados de depósito bancário, recibos de depósitos bancários, depósitos a prazo com garantia especial do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Dívida subordinada: certificados de depósito bancário com cláusula de subordinação, letras financeiras com cláusula de subordinação e instrumentos elegíveis à composição de capital. Outros instrumentos: COE, letras de câmbio, letras financeiras, letras hipotecárias, operações de box, letras imobiliárias garantidas. Compromissadas: somente operações compromissadas com títulos privados.

2.1 Perfil por instrumentos

O estoque de captações do sistema bancário²² cresceu 4,6% ao longo de 2018. À semelhança do ocorrido em 2017, as alterações mais relevantes aconteceram na participação dos diferentes instrumentos na composição do estoque. Houve crescimento dos estoques dos instrumentos mais tradicionais de captação, como os depósitos a prazo e de poupança e, por outro lado, expressiva redução nos estoques de operações compromissadas com títulos privados, e, em menor grau, das Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) (Gráficos 2.1 e 2.2).

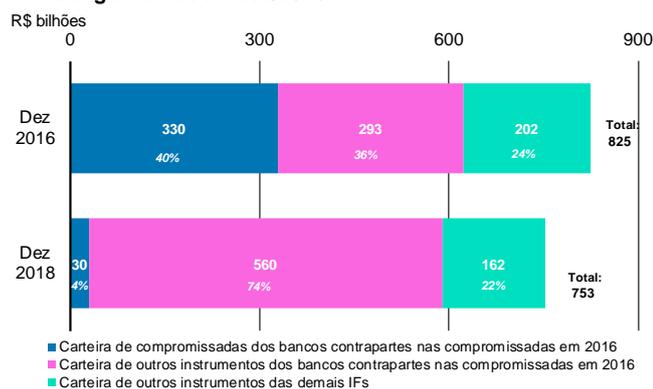
O estoque total de operações compromissadas lastreadas por títulos privados variou de R\$356 bilhões em dezembro de 2016 para R\$80 bilhões em dezembro de 2018 (retração de 78% - Gráfico 2.1). A redução do estoque de operações é explicada pela Resolução 4.527, em vigor desde 3 de outubro de 2016. Conforme abordado no Relatório de Estabilidade Financeira (REF) de outubro de 2017 (data-base junho/2017), essa Resolução²³ vedou a contratação de novas operações compromissadas com lastro em títulos emitidos por instituições ligadas ou pertencentes ao conglomerado prudencial a partir de 31 de dezembro de 2017, além de haver estabelecido mecanismo de redução gradual para o estoque então existente.

No mesmo período, o estoque de operações lastreadas por instrumentos de emissão extraconglomerado incrementou de R\$26 bilhões para R\$50 bilhões, escala substancialmente inferior à redução das operações com lastro intraconglomerado, indicando que as instituições

²² Bancos comerciais, bancos múltiplos, caixa econômica, bancos de câmbio, bancos de investimento e conglomerados financeiros compostos por pelo menos uma dessas modalidades de instituições.

²³ A citada Resolução estendeu às operações compromissadas com lastro intraconglomerado a vedação existente desde 2006 para a contratação de operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão própria, harmonizando o arcabouço regulamentar atinente à matéria.

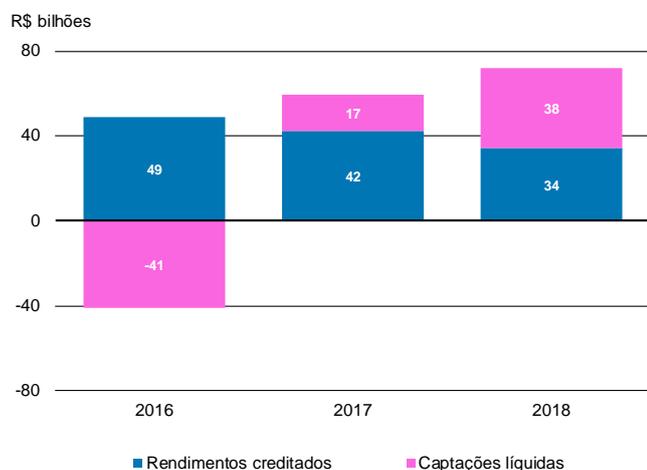
Gráfico 2.3 – Carteira no SFN de investidores que aplicavam em operações compromissadas com lastro intraconglomerado em dez/2016



Fontes: BCB, [B]³

Outros instrumentos: CDB, CDBS, COE, LAM, LC, LCA, LCI, LF, LFS, LH, LIG e RDB.

Gráfico 2.4 – Cadernetas de poupança
Decomposição da variação do estoque



financeiras optaram por substituir a grande maioria das operações compromissadas encerradas por outros instrumentos.

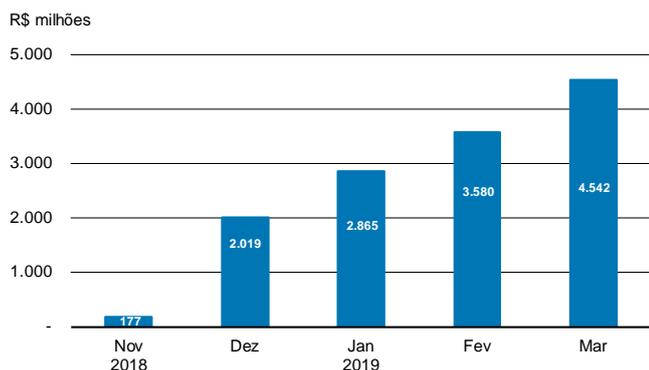
Entre os instrumentos de captação que mais cresceram em 2018, destacam-se os depósitos a prazo (basicamente CDBs, cujo estoque avançou R\$158,2 bilhões, ou 22,1%), com a continuidade da migração de parcela substancial de recursos anteriormente aplicados em operações compromissadas. Embora tenha havido a migração de recursos anteriormente aplicados em operações compromissadas encerradas para fora do sistema bancário (aplicações em fundos de investimento ou no mercado de capitais), a maior parte do valor permaneceu dentro do sistema financeiro (Gráfico 2.3).

As captações externas apresentaram a segunda maior variação positiva de estoque (19,7%) em 2018, fortemente influenciada pela variação cambial acumulada no ano (14,4% para o dólar dos EUA), razão pela qual o crescimento dessa carteira ao longo do ano representa, majoritariamente, o crescimento de passivos anteriormente existentes e não captações de recursos novos. As cadernetas de poupança são o instrumento que teve o terceiro maior crescimento de estoque em 2018. Decompondo-se a variação dos saldos entre rendimentos creditados e captações líquidas, constata-se uma maior participação das captações líquidas (R\$38,3 bilhões em 2018) na variação do estoque comparativamente a 2017, movimento que parece consolidar a recuperação iniciada em 2017 (Gráfico 2.4), após captações líquidas negativas em 2015 e 2016. A redução nos rendimentos creditados entre 2016 e 2018 refletiu a queda da Taxa Selic.²⁴

Simultaneamente, a queda da Taxa Selic implicou também a diminuição da diferença entre o rendimento das cadernetas e as aplicações alternativas em outros instrumentos, principalmente quando consideradas as aplicações com valores mínimos mais baixos, dadas a isenção de imposto de renda e a inexistência de taxas de administração ou de custódia para as cadernetas de poupança. Assim, se em relação à própria rentabilidade progressiva a poupança mostrou-se menos atrativa para o investidor em 2018, o ciclo de queda da Taxa Selic contribuiu para melhorar a posição das cadernetas ante outras alternativas de investimento.

²⁴ O artigo 1º da Lei 12.703, de 7 de agosto de 2012, estabelece que os juros remuneratórios da poupança corresponderão a 70% da meta da Taxa Selic quando o patamar da referida taxa se situar abaixo de 8,5% a.a.

Gráfico 2.5 – Evolução do estoque de LIG



Fonte: [B]³

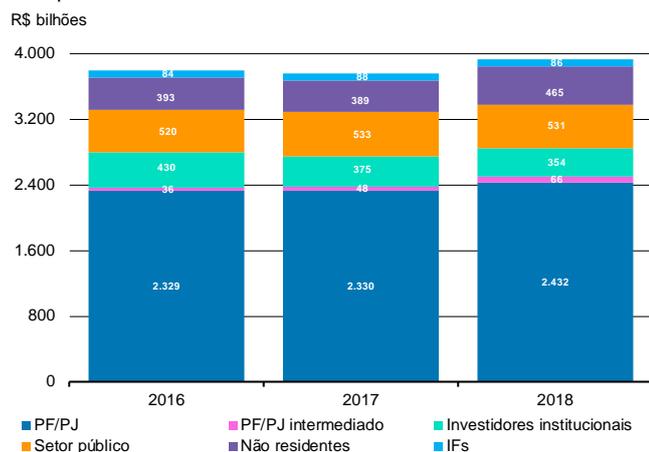
Em novembro de 2018, iniciaram-se as emissões de Letras Imobiliárias Garantidas (LIG). As LIGs são títulos de crédito garantidos por uma carteira de ativos-lastro submetida ao regime fiduciário e podem ser emitidas por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, caixas econômicas, companhias hipotecárias e associações de poupança e empréstimo (Gráfico 2.5).

O instrumento, similar aos *covered bonds* emitidos no exterior, foi criado com o objetivo de fomentar o mercado imobiliário e representa mais uma alternativa de captação para o financiamento das carteiras de crédito imobiliário. Uma particularidade da LIG é que a descontinuidade da instituição financeira emissora não implica o vencimento antecipado dos títulos, que continuarão sendo suportados pela carteira de ativos, segregada do patrimônio da instituição financeira emissora.

2.2 Natureza do investidor

Gráfico 2.6 – Perfil de captação

Por tipo de investidor – Sistema bancário



Fontes: BCB, [B]³

As pessoas físicas e jurídicas não classificáveis em categorias específicas de investidores permanecem como a principal fonte de captações para o sistema bancário, com participação de 63% no estoque total em dezembro de 2018 (Gráfico 2.6). A parcela atribuída ao setor público (14% do total em dezembro/2018) corresponde, na sua grande maioria, à intermediação de financiamentos oriundos de programas ou linhas de crédito governamentais.²⁵ Investidores não residentes e investidores institucionais completam as fontes relevantes de captação para o sistema bancário com 12% e 9% de participação, respectivamente, em dezembro de 2018. Destaca-se a retração da carteira de investidores institucionais em 6%. Essa redução resulta do menor volume ofertado pelo sistema bancário de instrumentos com atratividade comparável a outras alternativas de investimentos disponíveis para tal classe de investidores.

Finalmente, embora pouco representativas no total agregado (1,7%), as captações intermediadas incrementaram substancialmente em 2018. Objeto de boxe específico neste capítulo, as captações intermediadas são provenientes de outras instituições financeiras que atuam como intermediários entre o investidor e o emissor.

²⁵ Habitacionais, Crédito Rural, Máquinas e Equipamentos, Urbanização, Inovação etc.

Efeitos da diversificação dos canais de distribuição de instrumentos de captação de instituições financeiras

Ao final da primeira década dos anos 2000, algumas corretoras adaptaram seus modelos de negócios com o lançamento de plataformas de investimentos na internet, passando a oferecer, além de ações, diferentes tipos de instrumentos financeiros, como títulos de renda fixa, seguros e cotas de fundos de investimento. Tal estratégia visava à diversificação das fontes de receitas e à ampliação da base de clientes. Essa alteração de modelo de negócios também era de interesse dos bancos que passaram a ter nas plataformas de investimentos uma alternativa para expandir suas captações para além de sua base de clientes.

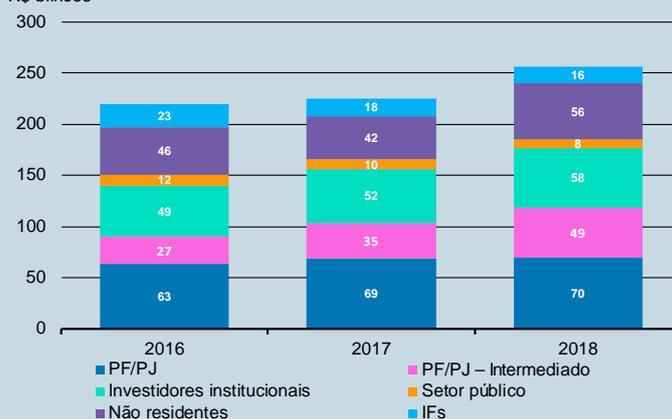
A ampliação da cobertura ordinária máxima do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) de R\$70.000,00 para R\$250.000 por investidor por instituição em 2013¹ potencializou a citada alteração de modelo de negócios das corretoras, tornando mais atrativa a intermediação de títulos de renda fixa emitidos por integrantes do sistema financeiro garantidos pelo FGC nas plataformas de investimentos das corretoras.

Este boxe analisa a evolução e características das captações intermediadas, que têm se tornado relevantes para os bancos que não dispõem de rede de agências, dentre os quais os bancos de menor porte que têm o crédito como atividade principal.² A importância relativa das captações intermediadas para esse grupo de bancos se ampliou em 2018 (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Perfil de captação por tipo de investidor

Bancos de crédito de menor porte

R\$ bilhões



Fontes: BCB, [B]³

São considerados bancos de crédito aqueles que atuam, majoritariamente, com operações de crédito e exposições de risco em crédito, como concessão de garantias e avais, com rendas operacionais mais dependentes da intermediação de crédito. O conjunto retratado neste e demais gráficos do boxe exclui bancos ou conglomerados cujos respectivos ativos totais ajustados representam mais de 20% do ativo total ajustado de todo o conjunto dos bancos de crédito.

1 Resolução 4.222, de 23 de maio de 2013.

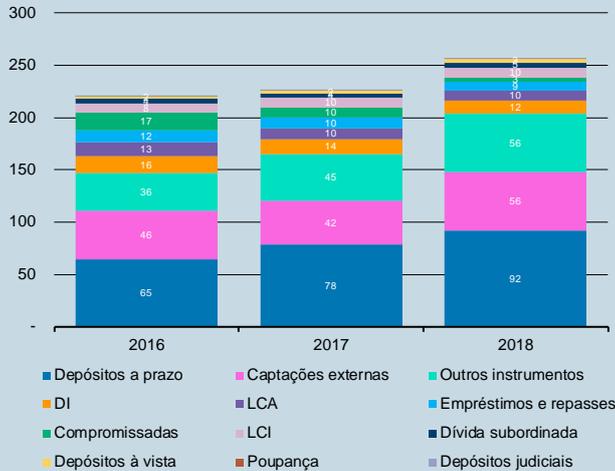
2 O conjunto de bancos classificados como bancos de crédito na presente edição difere do apresentado na edição passada do Relatório de Economia Bancária.

Em termos de instrumentos, os depósitos a prazo correspondem à principal fonte de captações dos bancos de crédito, seguidos das captações externas e da série “outros instrumentos” em que as letras financeiras são o instrumento de maior relevância.

Gráfico 2 – Perfil de captação por instrumento

Bancos de crédito de menor porte

R\$ bilhões



Fontes: BCB, [B]³

Captações intermediadas e custo de captação

A avaliação das séries “Clientes próprios” e “Clientes intermediados” no Gráfico 3 indica que, nas captações intermediadas, as taxas pagas pelos emissores aos investidores são superiores às taxas das captações provenientes de clientes próprios.³

Gráfico 3 – Taxas médias trimestrais de CDBs por tipo de investidor

Bancos de crédito de menor porte

% da taxa DI



Fontes: BCB, [B]³

Clientes próprios - taxa média recebida pelos investidores que são clientes próprios do emissor;
 Clientes intermediados - corresponde à taxa média recebida pelos investidores que são clientes dos distribuidores;
 Clientes intermediados - custo total - corresponde à taxa média teórica paga pelo emissor, resultante da taxa recebida pelos investidores, a credida da remuneração do distribuidor;
 Clientes - grandes bancos - taxa recebida pelos investidores que são da base própria de clientes de bancos de grande porte.

³ O cálculo das taxas expurga as operações cujas taxas sejam inferiores a 60% da taxa do depósito interfinanceiro (DI) ou superiores a 140% da taxa do DI. Tal procedimento visa evitar a interferência de operações de aplicação automática denominadas por agentes de mercado como “raspa-conta” e de *outliers* no cálculo das taxas médias. Para efeito do cálculo da taxa média “Clientes intermediados – custo total”, obteve-se o *spread* em percentual correspondente à diferença entre o preço unitário pago pelo distribuidor ao emissor e o preço unitário de emissão para o prazo previsto para o instrumento, posteriormente convertido para um *spread* anual para fins de cálculo da taxa teórica.

É importante assinalar que, em se tratando de taxas médias ponderadas, as séries “Clientes próprios” e “Clientes intermediados” são dominadas por conjuntos distintos de instituições, de acordo com a proporção entre clientes próprios e intermediados na carteira de captações de cada uma delas. Os bancos em que as captações provenientes de clientes próprios são majoritárias têm maior influência na composição da taxa média da série “Clientes próprios”, enquanto aqueles em que as captações intermediadas prevalecem influenciam preponderantemente a formação da taxa média da série “Clientes intermediados”. Portanto, o Gráfico 3 retrata, em maior proporção, a comparação entre o cliente próprio de uma instituição com o cliente intermediado de outra instituição. De qualquer forma, quando as instituições são analisadas individualmente, a tendência de taxas mais altas para clientes de terceiros, em regra, persiste.

Entretanto, os prazos médios dos títulos vendidos a clientes de terceiros são, em média, superiores aos da base própria de clientes (Gráfico 4). Adicionalmente, a parcela dos títulos vendidos a clientes de terceiros que admite resgate antecipado é substancialmente menor comparativamente à mesma parcela dos vendidos para a base própria de clientes (Gráfico 5). Em síntese, essas duas características das captações intermediadas explicariam a diferença de taxas médias observada entre clientes próprios e de terceiros. Tanto os prazos mais longos quanto a menor liquidez para os clientes intermediados trazem como benefício para as instituições financeiras tomadoras uma estabilidade maior nas captações.

O fato de as operações serem contratadas por intermédio de plataformas digitais na internet, onde há *sites* especializados na comparação dos diversos tipos de investimento ofertados nas diferentes plataformas, também ajuda a explicar o nível mais alto dessas taxas. É razoável supor que os investidores confiem na garantia do FGC para valores até R\$250.000,00 e, conseqüentemente, não se preocupem com a relação entre taxas de juros e perfis de risco de crédito das instituições financeiras. Nesse sentido, há uma tendência de as instituições de menor risco precisarem oferecer taxas próximas às ofertadas pelas instituições de maior risco para viabilizarem suas captações no mesmo ambiente.

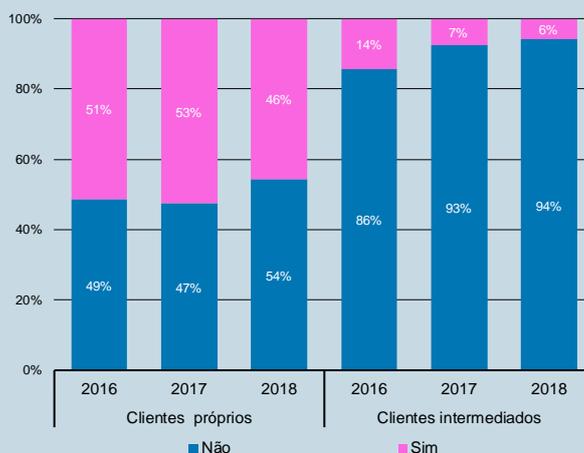
A diferença entre as séries “Clientes intermediados” e “Clientes intermediados – Custo total” representa o custo do emissor com a distribuição. Tal custo substitui as despesas envolvidas na manutenção de estruturas para a captação de base própria de clientes. A utilização das captações intermediadas como estratégia de captação depende da avaliação de custos e benefícios. Por um lado, atinge-se uma maior gama de investidores sem incorrer em custos fixos na manutenção de estruturas próprias de captação; por outro, incorre-se no custo variável de remunerar o intermediário. Assim, em que medida é compensadora a manutenção de estruturas próprias para captações comparativamente à alternativa de utilizar a proveniente de intermediários é uma questão idiossincrática, diretamente vinculada à escala de captações e à relação entre custos fixos e variáveis de cada instituição.

Gráfico 4 – Prazos médios de emissão
Bancos de crédito de menor porte
CDBs sem cláusula de resgate antecipado



Fontes: BCB, [B]³

Gráfico 5 – Cláusula de resgate antecipado
Bancos de crédito de menor porte
Distribuição do estoque de CDBs por tipo de cliente



Fontes: BCB, [B]³

Observa-se também que a parcela mais significativa da diferença entre a taxa de remuneração de captação da base própria (“Clientes próprios”) e a taxa teórica que reflete o custo total (“Clientes intermediados – Custo total”) deve-se à remuneração paga ao investidor intermediado e não à remuneração paga ao intermediário. Entre 2016 e 2018, a diferença entre as taxas médias pagas à base própria de clientes e de terceiros oscilou entre 7,3% e 14,7% da taxa do depósito interfinanceiro (DI), enquanto o custo de intermediação oscilou entre 2,4% e 3,0% da taxa do DI.

Aproveitando-se do fato de terem se tornado conhecidas nos *sites* de intermediários, algumas instituições financeiras estão lançando suas próprias plataformas eletrônicas, objetivando diminuir a dependência de terceiros para as captações e, simultaneamente, evitar o custo de transação envolvido na intermediação. Entretanto, ainda que sejam bem sucedidas em agregar clientes de terceiros à base própria, a análise anterior sugere que a maior parte da diferença atualmente verificada entre os custos de captação da base própria e de clientes subsistirá porque o ambiente de captação (digital ou rede de agências) tenderá a ser mais relevante como determinante das taxas do que a condição de origem (base própria de clientes ou de terceiros). Em outras palavras, o comportamento do cliente proveniente da plataforma da própria instituição deverá se assemelhar ao daqueles provenientes de plataformas de terceiros, exigindo remuneração semelhante.

No Gráfico 3, observa-se relativa insensibilidade da série de taxas médias dos bancos de grande porte em relação à série de taxas médias dos bancos de crédito no modelo de distribuição, circunstância indicativa de que as condições ofertadas pelos bancos de crédito nas captações intermediadas não teriam repercutido sobre as condições ofertadas pelas instituições de grande porte em escala suficiente para impactar as taxas médias. Alguns bancos (nem todos de grande porte), em vez de competirem com seus pares na captação de recursos, passaram a competir com os intermediários negociando instrumentos emitidos por outras instituições financeiras como estratégia para manutenção do relacionamento com seus clientes, sem incorrer em taxas de captação mais altas.

Embora as captações intermediadas sejam relevantes somente para o conjunto de bancos que têm o crédito como atividade principal, é importante assinalar que se trata de grupo heterogêneo com diferentes modelos de negócios. Entre os bancos de crédito de menor porte que menos recorrem à captação intermediada, verificam-se diversas estratégias de captação, entre as quais o lançamento de plataformas eletrônicas próprias. Há aqueles que captam de forma preponderante de fundos de investimento por meio de letras financeiras e alguns que se concentram em captações externas. Para as instituições que possuem redes de agências, outra alternativa é a captação em base própria de clientes.

Considerações finais

As captações intermediadas estão associadas a taxas mais altas de captação pagas a clientes de terceiros em troca de prazos mais longos, bem como à impossibilidade de resgate antecipado dos investimentos. Ao que tudo indica, o investidor das plataformas de investimento é mais propenso a dispensar a liquidez imediata e aceitar prazos mais longos.

A estabilidade das captações intermediadas, decorrente da pulverização da base de clientes, dos prazos maiores e da ausência de liquidez dos instrumentos é o principal benefício para as instituições que a ele recorrem.

As captações intermediadas são uma manifestação no mercado doméstico da migração da prestação de serviços financeiros para o ambiente digital, processo que tende a se intensificar na medida em que avanços tecnológicos reduzem a necessidade de contato físico entre cliente e instituição. Quanto mais intenso esse processo, mais a internet funcionará como sucedânea de redes de agências.

Da mesma forma, alterações nos modelos de negócios, com a terceirização de processos anteriormente executados dentro das instituições, além do armazenamento e processamento em nuvem, devem resultar em estruturas mais leves e ágeis.

Assim, os avanços tecnológicos tendem a propiciar quedas às barreiras à entrada nos mercados de serviços financeiros, fomentando a competição e demandando o incremento da eficiência das instituições financeiras para a sobrevivência em um ambiente mais competitivo.

Decomposição do Custo do Crédito e do *Spread*

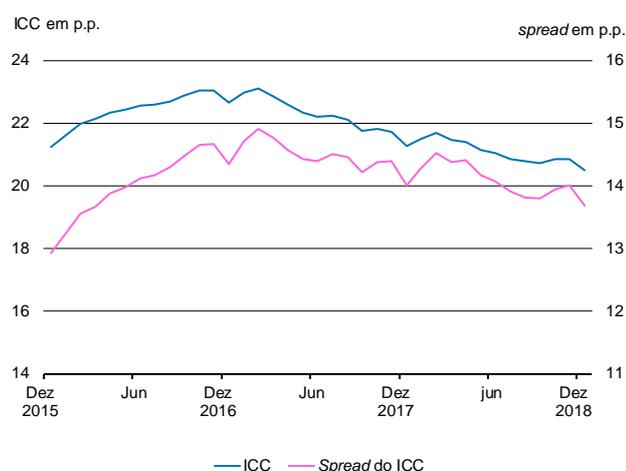
Este capítulo apresenta a decomposição do custo do crédito no Brasil, medido pelo Indicador de Custo do Crédito (ICC), que passou a ser divulgado pelo Banco Central do Brasil (BCB) desde abril de 2017. O ICC estima o custo médio, sob a ótica do tomador, de todas as operações de crédito ainda em aberto no sistema, independentemente da data de contratação do crédito.²⁶ Portanto, o ICC incorpora informações tanto de contratos recém-firmados quanto de contratos mais antigos ainda vigentes.

O Gráfico 3.1 mostra a evolução do ICC e do seu *spread* em relação ao custo de captação, calculado entre dezembro de 2015 e dezembro de 2018. Em geral, o ICC e seu *spread* aumentaram até o final de 2016, entrando em trajetória declinante a partir do início de 2017, em linha com o processo de flexibilização monetária iniciado em outubro de 2016.²⁷

3.1 Decomposição do ICC

A decomposição do ICC objetiva identificar e mensurar os principais fatores que determinam o custo do crédito

Gráfico 3.1 – ICC e seu *spread*



26 Para detalhes metodológicos da estimação do ICC, ver Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 45, “Indicador de Custo do Crédito”, junho de 2018.

27 Tendo em vista que o ICC considera todos os contratos de crédito em aberto, esse indicador tende a responder mais lentamente a mudanças na taxa Selic em comparação às taxas de juros de concessões de crédito. Além disso, a metodologia de apuração das taxas de juros das concessões de crédito (denominadas na publicação “Estatísticas monetárias e de crédito – Nota para a Imprensa” como “taxas de aplicação”) difere da metodologia do ICC em outros aspectos.

Tabela 3.1 – Composição do ICC

Discriminação	Em pontos percentuais (p.p.)		
	2016	2017	2018
A.1 - ICC médio	22,49	22,24	21,06
A.2 - Ajuste por método de capitalização	2,03	1,99	1,80
A - ICC médio ajustado (A.1 - A.2)	20,46	20,25	19,26
B.1 - Custo de captação de recursos	8,41	7,76	6,99
B.2 - Ajuste por método de capitalização	0,31	0,26	0,22
B - Custo de captação de recursos ajustado (B.1 - B.2)	8,10	7,50	6,77
C - <i>Spread</i> (A - B)	12,36	12,75	12,49
D - Despesa de FGC	0,04	0,05	0,04
E - IOF	0,39	0,37	0,38
F - Contribuições ao PIS e Cofins	0,88	0,87	0,83
G - Despesas administrativas	3,28	3,50	3,52
H - Estimativa de perda	3,63	3,70	3,14
I - Juros não recebidos de operações com atraso igual ou acima de 60 dias	0,97	0,96	0,80
J - Descontos concedidos	0,25	0,27	0,25
K.1 - Parcela de juros sobre o capital próprio recebida por acionistas	0,33	0,36	0,37
K.2 - IRRF incidente sobre juros sobre o capital próprio	0,06	0,06	0,06
K - Despesa de juros sobre o capital próprio (K.1 + K.2)	0,39	0,42	0,43
L - Margem do ICC antes de IR e CSLL (C - D - E - F - G - H - I - J - K)	2,53	2,61	3,10
M - IR e CSLL	1,14	1,17	1,39
N - Margem financeira do ICC (L - M + K.1)	1,72	1,80	2,08

para os tomadores.²⁸ A Tabela 3.1 apresenta os itens utilizados para o cálculo da decomposição. Esses itens são então agrupados em cinco componentes, listados abaixo (com as linhas correspondentes que aparecem na Tabela 3.1):

- 1) “Custo de captação” (B): estima as despesas das instituições financeiras com o pagamento de juros nas suas captações, como no caso de depósitos a prazo;
- 2) “Inadimplência” (H + I + J): captura perdas decorrentes do não pagamento de dívidas ou juros, além de descontos concedidos;
- 3) “Despesas administrativas” (G): captura as despesas administrativas diversas, como de pessoal e *marketing*, incorridas pelas instituições financeiras para realizar as operações de crédito;
- 4) “Tributos e FGC” (D + E + F + K.2 + M): reflete os tributos sobre as operações de crédito pagas pelos tomadores e pelas instituições financeiras. Clientes pagam Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). As instituições financeiras pagam contribuições ao Programa de Integração Social (PIS), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), Imposto de Renda (IR), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e também retêm e recolhem o imposto de renda (IRRF) incidente sobre os juros sobre capital próprio pagos ou creditados a seus acionistas. Todos esses tributos afetam, de forma direta ou indireta, o ICC. Além disso, todas as instituições associadas ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC) devem contribuir mensalmente para o fundo, com determinado percentual dos saldos das contas garantidas;²⁹ e

28 A metodologia empregada para a decomposição do ICC é descrita no Boxe 5, “Metodologia de Decomposição do Custo do Crédito e do *Spread*”, do REB 2017. Na decomposição deste ano foram feitos aprimoramentos de cálculo com o objetivo de: i) refletir com maior precisão os cálculos descritos no Boxe 5 do REB 2017; e ii) incorporar o efeito do pagamento de Juros sobre o Capital Próprio (JCP) na decomposição do ICC. Detalhes sobre a metodologia utilizada para a incorporação do efeito do pagamento de JCP encontram-se no Boxe “Metodologia de decomposição do custo do crédito e do *spread*: aperfeiçoamentos e decomposição por segmento de crédito” deste Relatório.

29 Mais detalhes sobre as instituições associadas ao FGC, as garantias oferecidas e a contribuição mensal estão disponíveis em <https://www.bcb.gov.br/fis/fgc/introducao-fgc.asp>.

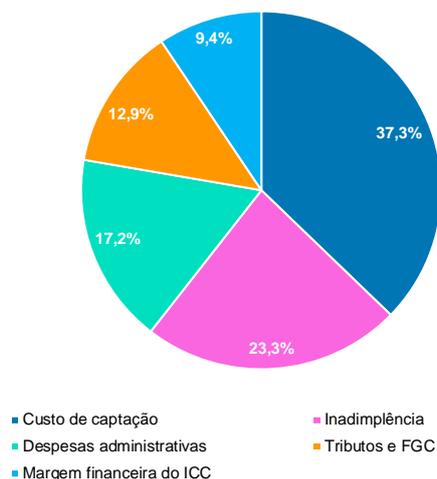
Tabela 3.2 – Decomposição do ICC médio ajustado

Discriminação	Em pontos percentuais (p.p.)			
	2016	2017	2018	Média
1 - Custo de captação	8,10	7,50	6,77	7,46
2 - Inadimplência	4,85	4,93	4,19	4,66
3 - Despesas administrativas	3,28	3,50	3,52	3,43
4 - Tributos e FGC	2,51	2,52	2,70	2,58
5 - Margem financeira do ICC	1,72	1,80	2,08	1,87
ICC médio ajustado (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	20,46	20,25	19,26	19,99

Tabela 3.3 – Decomposição do ICC médio ajustado

Discriminação	Em proporção (%) do ICC médio ajustado			
	2016	2017	2018	Média
1 - Custo de captação	39,59	37,04	35,15	37,26
2 - Inadimplência	23,70	24,35	21,75	23,27
3 - Despesas administrativas	16,03	17,28	18,28	17,20
4 - Tributos e FGC	12,27	12,44	14,02	12,91
5 - Margem financeira do ICC	8,41	8,89	10,80	9,37
ICC médio ajustado (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	100,00	100,00	100,00	100,00

Gráfico 3.2 – Decomposição do ICC
Média 2016 a 2018



5) “Margem financeira do ICC” (N): inclui a parcela do ICC que remunera o capital dos acionistas das instituições pela atividade de crédito e outros fatores não mapeados pela metodologia, incluindo erros e omissões nas estimativas.

As Tabelas 3.2 e 3.3 e o Gráfico 3.2 apresentam a decomposição do ICC segundo os fatores descritos acima para 2016, 2017 e 2018. Observa-se que o *Custo de captação* foi o principal componente do custo do crédito para os tomadores nesse período (média de 37,3% ao longo dos três anos). Em seguida estão *Inadimplência* (média de 23,3%), *Despesas administrativas* (média de 17,2%), *Tributos e FGC* (média de 12,9%) e, finalmente, *Margem financeira do ICC* (média de 9,4%). Também é possível constatar que o ordenamento dos fatores permaneceu estável no período.

A contribuição do custo de captação, em pontos percentuais para o ICC, diminuiu em 2018, refletindo a flexibilização monetária.³⁰ A da inadimplência teve queda significativa, principalmente quando comparada com 2017. Já a contribuição de tributos teve leve aumento em 2018 decorrente de uma maior rentabilidade das operações de crédito. Por sua vez, a margem financeira do ICC teve crescimento relevante em 2018.

Em síntese, a queda no ICC em 2018 em relação ao ano anterior (de 0,99 p.p.) foi explicada pela redução do custo de captação (variação de -0,73 p.p. na contribuição) e da inadimplência (variação de -0,74 p.p.), contraposta parcialmente pelo aumento de tributos (variação de 0,18 p.p.) e da margem financeira (variação de 0,28 p.p.). A contribuição das despesas administrativas ficou relativamente constante (variação de 0,02 p.p.).

Utilizando a metodologia descrita no Boxe “Metodologia de decomposição do custo do crédito e do *spread*: aperfeiçoamentos e decomposição por segmento de crédito” deste Relatório, foi realizada a decomposição do ICC separadamente para as carteiras de crédito livre e

30 O custo de captação cai em magnitude menor do que a Selic por dois motivos: i) a medida mostra os custos de captação vigentes quando da concessão dos créditos; e ii) parcela significativa da captação das instituições é remunerada com taxas pouco sensíveis à taxa Selic (por exemplo, rendimento das cadernetas de poupança quando a taxa Selic é superior a 8,5%) ou não é remunerada (depósitos à vista). O Boxe 5 do REB 2017 apresenta detalhes sobre os procedimentos adotados para realizar o cálculo do custo de captação de recursos.

Tabela 3.4 – Composição do ICC por Modalidade

Discriminação	Média de 2016 a 2018 em pontos percentuais (p.p.)		
	Geral	Direc.	Livre
A.1 - ICC médio	21,93	8,81	36,06
A.2 - Ajuste por método de capitalização	1,94	0,34	4,88
A - ICC médio ajustado (A.1 - A.2)	19,99	8,47	31,18
B.1 - Custo de captação de recursos	7,72	5,37	10,07
B.2 - Ajuste por método de capitalização	0,26	0,13	0,45
B - Custo de captação de recursos ajustado (B.1 - B.2)	7,46	5,24	9,63
C - Spread (A - B)	12,53	3,23	21,55
D - Despesa de FGC	0,04	0,04	0,04
E - IOF	0,38	0,03	0,72
F - Contribuições ao PIS e Cofins	0,86	0,38	1,31
G - Despesas administrativas	3,43	0,93	5,74
H - Estimativa de perda	3,49	1,75	5,20
I - Juros não recebidos de operações com atraso igual ou acima de 60 dias	0,91	0,22	1,93
J - Descontos concedidos	0,26	0,15	0,35
K.1 - Parcela de juros sobre o capital próprio recebida por acionistas	0,35	0,35	0,35
K.2 - IRRF incidente sobre juros sobre o capital próprio	0,06	0,06	0,06
K - Despesa de juros sobre o capital próprio (K.1 + K.2)	0,41	0,41	0,41
L - Margem do ICC antes de IR e CSLL (C - D - E - F - G - H - I - J - K)	2,75	-0,68	5,84
M - IR e CSLL	1,23	-0,30	2,63
N - Margem financeira do ICC (L - M + K.1)	1,87	-0,03	3,57

Gráfico 3.3 – Comparativo entre médias de componentes do ICC

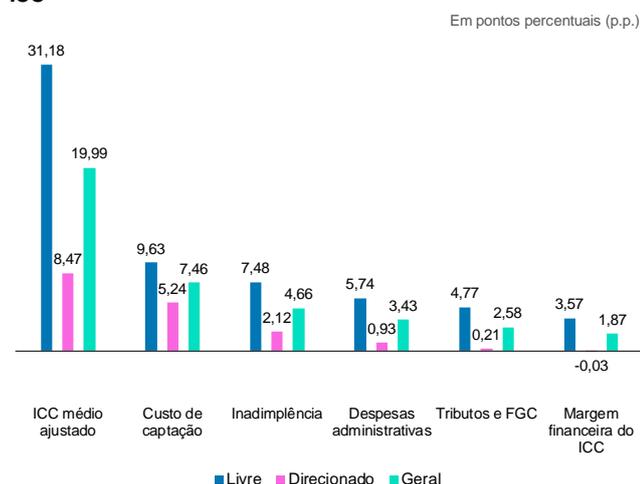
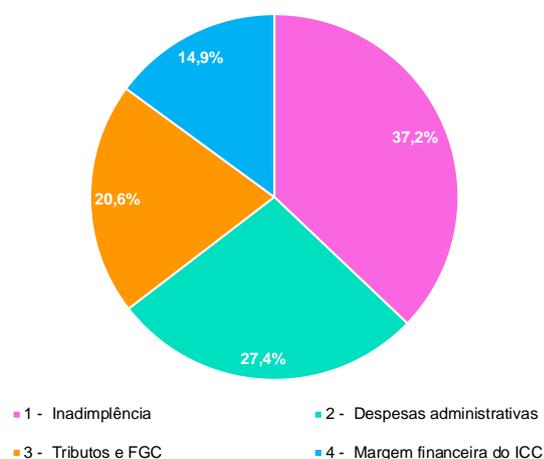


Gráfico 3.4 – Decomposição do spread do ICC Média 2016 a 2018



crédito direcionado,³¹ cujas médias de cada componente (2016 a 2018) são apresentadas na Tabela 3.4 e no Gráfico 3.3.

Percebe-se que o ICC médio é menor no crédito direcionado, refletindo as limitações de taxas impostas por regulamentação específica. Por outro lado, há uma limitação na oferta de crédito, pois, para que essa modalidade seja economicamente viável, serão concedidas somente operações em que os componentes do ICC do crédito direcionado sejam, em média, menores que os observados no crédito livre.

Ainda assim, percebe-se que a *Margem financeira do ICC* para o crédito direcionado é próxima de zero. Dessa forma, para que o capital das instituições financeiras alocado para crédito tenha remuneração ajustada ao risco que viabilize a oferta desse produto financeiro, é necessário que a rentabilidade da carteira de crédito livre seja superior ao que poderia ser na hipótese de ausência de carteira de crédito direcionado com rentabilidade próxima de zero.³²

3.2 Decomposição do spread do ICC

A partir do ICC, é possível calcular o seu *spread*. Para isso, exclui-se do ICC a parcela correspondente ao *Custo de captação*. A decomposição do *spread* permite identificar os fatores que determinam o custo do crédito para os tomadores, deixando de fora os efeitos das condições de mercado relacionadas ao custo de captação de recursos, como o nível da taxa de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic).

As Tabelas 3.5 e 3.6 e o Gráfico 3.4 reportam a decomposição do *spread* do ICC. As contribuições em pontos percentuais são as mesmas que as reportadas para a decomposição do ICC, mas as participações percentuais de todos os componentes se ampliam em virtude da exclusão do custo de captação.

Considerando valores médios entre 2016 e 2018, o componente de inadimplência respondeu por 37,2% do

31 Ressalta-se, porém, que, quanto maior a desagregação da carteira de crédito para fins de cálculo das participações dos componentes que influenciam na formação do ICC, mais imprecisa torna-se a alocação de despesas administrativas.

32 Simulações realizadas no Boxe 6, “Metodologia para avaliação do impacto dos compulsórios e crédito direcionado”, do REB 2017 demonstram reduções nas taxas de juros do crédito livre dado um percentual de redução no saldo do crédito direcionado.

Tabela 3.5 – Decomposição do *spread* do ICC

Discriminação	Em pontos percentuais (p.p.)			
	2016	2017	2018	Média
1 - Inadimplência	4,85	4,93	4,19	4,66
2 - Despesas administrativas	3,28	3,50	3,52	3,43
3 - Tributos e FGC	2,51	2,52	2,70	2,58
4 - Margem financeira do ICC	1,72	1,80	2,08	1,87
<i>Spread</i> do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	12,36	12,75	12,49	12,53

Tabela 3.6 – Decomposição do *spread* do ICC

Discriminação	Em proporção (%) do <i>spread</i>			
	2016	2017	2018	Média
1 - Inadimplência	39,24	38,67	33,55	37,15
2 - Despesas administrativas	26,54	27,45	28,18	27,39
3 - Tributos e FGC	20,31	19,76	21,62	20,56
4 - Margem financeira do ICC	13,92	14,12	16,65	14,90
<i>Spread</i> do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	100,00	100,00	100,00	100,00

Tabela 3.7 – Simulação do *spread* em p.p. – Ano 2018

Discriminação	Valor Original	Em pontos percentuais (p.p.)		
		Inadimplência zero	Despesas administrativas zero	Margem financeira zero
1 - Inadimplência	4,19	0,00	3,97	3,96
2 - Despesas administrativas	3,52	3,52	0,00	3,52
3 - Tributos e FGC	2,70	2,56	2,54	0,82
4 - Margem financeira do ICC	2,08	2,08	2,08	0,00
<i>Spread</i> do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	12,49	8,16	8,59	8,30

spread do ICC, seguido por *Despesas administrativas* (27,4%), *Tributos e FGC* (20,6%) e, por último, *Margem financeira do ICC* (14,9%).

A comparação de 2018 com 2017 é similar à realizada para o ICC. No caso do *spread*, o principal fator para a queda, de 0,26 p.p., foi a substancial redução da contribuição da inadimplência, -0,74 p.p., contrabalançada em parte por *Tributos e FGC* (aumento de 0,18 p.p.) e *Margem financeira do ICC* (acréscimo de 0,28 p.p.).

3.3 Simulações do efeito de componentes no ICC

Para inferir o impacto de mudanças hipotéticas em alguns dos componentes do ICC, é necessário considerar os efeitos sobre os demais componentes. Em outras palavras, não se pode inferir o impacto diretamente dos números apresentados na seção 3.1. Por exemplo, uma redução de qualquer componente reduz o ICC mas também leva à queda das contribuições de tributos e FGC. Em outro exemplo, reduções de componentes distintos de inadimplência afetam indiretamente o componente inadimplência, pois, ao reduzir o valor do ICC, também é reduzido o potencial de despesas que se pode ter com a concessão de descontos.

A Tabela 3.7 apresenta simulações do impacto sobre o *spread* do ICC, partindo dos dados de 2018, fixando sua margem financeira no valor obtido na decomposição apresentada na seção 3.1 (com exceção da última simulação, que fixa a margem financeira em zero) e, por simplicidade, zerando também a contribuição do componente em análise.

De acordo com as simulações realizadas, o impacto da *Inadimplência* no *spread* do ICC é de cerca de 4,3 p.p. Ou seja, se a inadimplência em 2018 tivesse sido zero, o *spread* do ICC seria 8,2%, em vez de 12,5%. No caso de *Despesas administrativas*, o impacto seria uma redução de 3,9 p.p.. Finalmente, caso não houvesse *Margem financeira*, o *spread* do ICC seria 4,2 p.p. menor.³³

33 Embora a participação da margem financeira no ICC seja menor do que das despesas administrativas, a zeragem da margem financeira tem impacto maior no ICC devido ao efeito secundário no valor do componente Tributos e FGC, decorrente da incidência de IRPJ e CSLL.

3.4 Spread do ICC para pessoas físicas e pessoas jurídicas

Tabela 3.8 – Decomposição do spread do ICC para pessoas físicas

Discriminação	Em pontos percentuais (p.p.)			
	2016	2017	2018	Média
1 - Inadimplência	5,80	5,49	4,92	5,40
2 - Despesas administrativas	4,69	4,69	4,62	4,67
3 - Tributos e FGC	3,91	3,99	3,97	3,96
4 - Margem financeira do ICC	3,28	3,47	3,51	3,42
Spread do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	17,68	17,64	17,02	17,45

Tabela 3.9 – Decomposição do spread do ICC para pessoas jurídicas

Discriminação	Em pontos percentuais (p.p.)			
	2016	2017	2018	Média
1 - Inadimplência	3,88	4,34	3,35	3,86
2 - Despesas administrativas	1,91	2,17	2,17	2,08
3 - Tributos e FGC	1,20	0,92	1,17	1,10
4 - Margem financeira do ICC	0,27	-0,03	0,35	0,20
Spread do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	7,26	7,40	7,04	7,23

Utilizando a metodologia descrita no Boxe “Metodologia de decomposição do custo do crédito e do *spread*: aperfeiçoamentos e decomposição por segmento de crédito” deste Relatório, também foi realizada a decomposição do *spread* do ICC de crédito geral (soma do segmento livre com direcionado) separadamente para a carteira de crédito de pessoas físicas (PF) e para a carteira de pessoas jurídicas (PJ), cujos resultados são apresentados nas Tabelas 3.8 e 3.9.

O valor do *spread* médio da carteira de PF foi substancialmente maior do que o da carteira de PJ (média de 17,45 p.p., contra 7,23 p.p.). A *Margem financeira do ICC* das operações de crédito a pessoas físicas é bastante superior, o que faz com que a margem represente cerca de 19,6% do *spread* médio verificado no período para PF (contra 2,8% para PJ). A inadimplência dessa carteira também é mais elevada (média de 5,4 p.p., contra 3,9 p.p.), bem como as despesas administrativas e custos tributários.

No segmento PJ há um volume de empréstimos para empresas de grande porte (segmento *corporate*) bastante expressivo. As empresas *corporate*, em média, têm menor risco de crédito e captam recursos de instituições financeiras em operações de grande valor, o que reduz o custo administrativo por unidade monetária emprestada. Adicionalmente, no segmento *corporate*, as instituições financeiras enfrentam a concorrência de empréstimos externos e do mercado de capitais, interno e externo, na oferta de *funding* a esses clientes. Esse nível baixo de *spread*, aliado a um volume bastante expressivo do *corporate* no total das operações com PJ, faz com que o *spread* de PJ tenha a tendência de ser menor que o verificado no segmento de PF. No entanto, vale ressaltar que as empresas médias e, principalmente, as pequenas e microempresas têm *spreads* mais próximos aos verificados na carteira de PF.

Metodologia de decomposição do custo do crédito e do *spread*: aperfeiçoamentos e decomposição por segmento de crédito

Este boxe apresenta aprimoramentos realizados na metodologia de decomposição do Indicador de Custo do Crédito (ICC) e seu *spread* para o crédito total – publicada no Boxe 5 do Relatório de Economia Bancária (REB) de 2017 – bem como detalha adaptações metodológicas que permitem realizar a decomposição do ICC e seu *spread* para segmentos de crédito, cujos resultados são apresentados no Capítulo 3 deste Relatório.

Aperfeiçoamento da decomposição do ICC e seu *spread* para o crédito

Em relação à metodologia de decomposição do ICC e do *spread* do ICC para o crédito total, foram introduzidos dois aprimoramentos neste REB. O primeiro trata da forma de cálculo do total da carteira de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Na metodologia descrita no Boxe 5 do REB 2017, o total da carteira de crédito do SFN é obtido a partir de contas do Cosif (Tabela B5.2 do REB 2017). Essa fonte foi substituída pela utilização da série de código 20.539 (Saldo – Total) do Sistema Gerenciador de Séries Temporais do BC (SGS). Esse novo procedimento, além de facilitar a reprodução dos cálculos realizados, também garante que não haverá dupla contagem de saldo de operações de crédito na consolidação de valores para o SFN e permite que as decomposições do ICC e seu *spread* para os segmentos de crédito livre, direcionado, pessoas físicas e pessoas jurídicas sejam mais comparáveis com a decomposição do crédito total.

O segundo aprimoramento trata da incorporação do efeito do pagamento de juros sobre o capital próprio (JCP) na decomposição do ICC e seu *spread*. As despesas decorrentes do pagamento de JCP estão registradas na conta Cosif de código 8.1.9.55.00-2. Para cálculo do percentual que a despesa com JCP representa no ICC, alocou-se para a carteira de crédito um valor de despesa com JCP na mesma proporção da razão entre a média da carteira de crédito computada a cada ano e a média do ativo total ajustado¹ das instituições financeiras computado no respectivo ano. Realizada essa alocação, a despesa de JCP em porcentagem da carteira de crédito foi obtida pela divisão do valor em reais da despesa de JCP pela média da carteira de crédito. Considerou-se que 85% do JCP é recebido pelos acionistas das instituições financeiras e 15% é recolhido pelas instituições financeiras na forma de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF). As equações abaixo descrevem esse cálculo:

$$dJCP_{i,a} = \frac{OpC_{i,a}}{ATA_{i,a}} \cdot DJCP_{i,a}$$

$$dJCP'_a = \frac{\sum_i dJPC_{i,a}}{S_a}$$

$$IRJCP_a = 0,15 * dJCP'_a$$

1 A definição de Ativo Total Ajustado é a mesma que consta na metodologia de decomposição descrita no Boxe 5 do REB 2017.

$$JCP_a = 0,85 * dJCP'_a$$

em que:

$dJCP_{i,a}$ = valor alocado à carteira de crédito de despesa de juros sobre o capital próprio da instituição financeira i no ano a ;

$OpC_{i,a}$ = média aritmética da carteira de crédito da instituição financeira i no ano a ;

$ATA_{i,a}$ = média aritmética do ativo total ajustado da instituição financeira i no ano a ;

$DJCP_{i,a}$ = despesa de juros sobre o capital próprio da instituição financeira i no ano a ;

S_a = média aritmética do saldo da carteira de crédito no ano a ;

$dJCP'_a$ = percentual de JCP na composição do ICC do ano a ;

$IRJCP_a$ = percentual de JCP recolhido pelas instituições financeiras na forma do IRRF no ano a ;

JCP_a = percentual de JCP recebido por acionistas no ano a .

Adaptações metodológicas para cálculo da decomposição do ICC e seu *spread* por segmentos de crédito

Com o objetivo de realizar a decomposição do ICC e seu *spread* para segmentos de crédito, foram feitas adaptações na metodologia utilizada para o crédito total. Entretanto, ressalta-se que, quanto maior o nível de desagregação da carteira de crédito para fins de cálculo das participações dos componentes que influenciam na formação do ICC, mais imprecisa torna-se a alocação de despesas, principalmente as do tipo administrativo.

I. ICC médio

Para cada ano, foi calculada a média do ICC mensal divulgado pelo Banco Central do Brasil (BCB) do segmento ponderado pelo valor do saldo mensal total da carteira de crédito do respectivo segmento:

$$ICC_{s,a} = \frac{\sum_m ICC_{s,a,m} \cdot S_{s,a,m}}{\sum_m S_{s,a,m}}$$

em que:

$ICC_{s,a}$ = ICC médio do segmento s no ano a ;

$ICC_{s,a,m}$ = ICC do segmento s , no ano a e mês m ;

$S_{s,a,m}$ = saldo do segmento s , no ano a e mês m .

II. Ajuste por método de capitalização

A série de ICC mensal mencionada em (I) representa o ICC anualizado pelo método de juros compostos. Essa medida torna-se imprecisa quando existem pagamentos de juros e amortizações ao longo do ano. O cálculo do ICC' apresentado abaixo exclui o efeito da capitalização de juros. O valor do ajuste por método de capitalização apresentado na decomposição é a diferença entre o ICC médio e o ICC'.

$$REC_{s,a} = \sum_m \left((ICC_{s,a,m} + 1)^{\frac{1}{12}} - 1 \right) \cdot S_{s,a,m}$$

$$S_{s,a} = \frac{\sum_m S_{s,a,m}}{12}$$

$$ICC'_{s,a} = \frac{REC_{s,a}}{S_{s,a}}$$

em que:

$REC_{s,a}$ = valor monetário do ICC do segmento s no ano a ;

$S_{s,a}$ = média do saldo do segmento s no ano a ;

$ICC'_{s,a}$ = ICC ajustado do segmento s no ano a .

III. Custo de captação de recursos

Foi utilizado o custo financeiro de captação específico de cada segmento considerando as modalidades que o compõem e seus respectivos prazos médios no momento das concessões. Por exemplo, se a operação for do segmento de crédito livre, utiliza-se a taxa do *swap* DIxPré de prazo semelhante; se for uma operação de crédito habitacional, adota-se a taxa do rendimento da poupança; se for uma operação de repasse de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), usa-se a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) ou, mais recentemente, a Taxa de Longo Prazo (TLP), e assim por diante.

IV. Ajuste por método de capitalização e custo de captação de recursos ajustado

Tal como ocorre na apuração do ICC médio (I), o custo de captação de recursos (III) considera taxas anualizadas supondo que não há qualquer pagamento de juros intermediários ou amortizações antes de decorrido todo o prazo original da captação.² Assim, aplicam-se procedimentos análogos aos descritos no item (II) para obter os valores de ajuste desse item.

² O BCB divulga no SGS tanto o ICC quanto o seu *spread*, sendo, portanto, possível obter o custo de captação de recursos pela diferença entre esses dois indicadores.

V. Despesa de Fundo Garantidor de Crédito

As despesas decorrentes das contribuições que as instituições associadas devem fazer ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC)³ estão na conta Cosif de código 8.1.1.85.00-9. Para cálculo do percentual que o FGC representa em cada segmento de crédito, foram utilizadas as equações abaixo para alocar as despesas de forma proporcional à representatividade da carteira de crédito de cada instituição financeira em seu respectivo ativo total ajustado:

$$DFGC_{s,a} = \frac{S_{s,a}}{\sum_i ATA_{i,a}} \cdot \sum_i DFGC_{i,a}$$

$$pDFGC_{s,a} = \frac{DFGC_{s,a}}{S_{s,a}}$$

em que:

$DFGC_{s,a}$ = despesa de contribuição ao FGC do segmento s no ano a ;

$DFGC_{i,a}$ = despesa de contribuição ao FGC da instituição financeira i no ano a ;

$ATA_{i,a}$ = média aritmética do ativo total ajustado da instituição financeira i no ano a ;

$pDFGC_{s,a}$ = percentual de despesa de contribuição ao FGC do segmento s no ano a ;

$S_{s,a}$ = média do saldo do segmento s no ano a .

VI. IOF incidente sobre operações de crédito

O Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) que incide sobre operações de crédito é pago por pessoas físicas e jurídicas na contratação de operações de crédito. De posse dessa informação, é possível realizar cálculos análogos aos dos itens I e II sem a incidência de IOF. Comparando os dois resultados, com e sem IOF, para cada segmento de crédito, obtém-se, por diferença, o efeito do IOF.

VII. Contribuições ao PIS e Cofins

Para o cálculo do efeito dos tributos do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) na composição do ICC, foi aplicada diretamente a alíquota de 4,65% (4% de PIS/Pasep e 0,65% de Cofins) sobre o valor do ICC médio líquido de cada segmento, uma vez que se trata do valor que mais se aproxima à base de cálculo disciplinada pela Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil 1.285, de 13 de agosto de 2012.

3 Detalhes sobre o funcionamento do FGC e dos instrumentos financeiros garantidos pelo fundo constam na Resolução CMN 4.222, de 23 de maio de 2013.

VIII. Despesas administrativas

As equações abaixo apresentam a adaptação da metodologia de alocação de despesa administrativa do crédito total para segmentos de crédito. Basicamente, adota-se a hipótese de que as instituições financeiras alocam seus recursos de forma proporcional às expectativas de rentabilidade bruta de seus principais produtos: prestação de serviços, operações de crédito por segmento e operações próprias de tesouraria (*trading*). Com o propósito de suavizar grandes flutuações, assim como realizado na decomposição do ICC do crédito total,⁴ é utilizada uma média ponderada de cinco anos para o cálculo do componente de despesa administrativa por segmento. Contudo, salienta-se que, quanto maior a desagregação da carteira de crédito, mais imprecisa torna-se a alocação das despesas administrativas em decorrência das características intrínsecas de cada segmento, que não obrigatoriamente obedecem à proporcionalidade aqui conjecturada.

$$p_s = \frac{\sum_{ano=2014}^{2018} MgCred_{s,a}}{\sum_{ano=2014}^{2018} MgCred_{total,a}},$$

$$pDADM_{s,a} = p_s \cdot \frac{\sum_i DADM_{i,a}}{S_{s,a}}$$

em que:

p_s = proporção da margem financeira de crédito (*MgCred*) do segmento s ;

$DADM_{i,a}$ = despesa administrativa alocada para crédito⁴ na instituição financeira i no ano a ;

$pDADM_{s,a}$ = participação da despesa administrativa na composição do ICC do segmento s no ano a ;

$S_{s,a}$ = média do saldo do segmento s no ano a .

IX. Juros sobre o capital próprio

A adaptação do cálculo do efeito do pagamento de JCP para segmentos de crédito é realizada alocando a despesa de JCP de forma proporcional à razão entre a média aritmética dos valores de cada segmento em cada ano e o ativo total ajustado do respectivo ano.

⁴ A forma de cálculo de *MgCred* e *DADM* está detalhada no Boxe 5 do REB de 2017.

Taxa Interna de Retorno Contratual

Introdução

A Taxa Interna de Retorno (TIR) é uma métrica utilizada para estimar a rentabilidade de um investimento ou projeto e comparar fluxos de caixa com prazos e taxas de juros distintos. Em termos técnicos, a TIR é a taxa de desconto que faz o valor presente líquido dos fluxos de caixa do investimento se igualar a zero. No boxe 4 do Relatório de Economia Bancária (REB) de 2017, o uso da TIR foi apresentado como uma alternativa para estimar a taxa média agregada de uma carteira de crédito que abrange diferentes modalidades, contratadas com taxas e prazos muito heterogêneos. No referido boxe, foi apresentado um exercício teórico com simulações da TIR para carteiras de crédito hipotéticas, comparando-se os resultados com as metodologias de consolidação de taxas médias ponderadas, usualmente utilizadas em metodologias internacionais.

Para calcular a TIR efetiva, seriam necessários os fluxos de pagamentos e recebimentos de cada operação de crédito; contudo, as bases de dados atualmente disponíveis no Banco Central do Brasil (BCB) não permitem obter essas informações. Este boxe tem como objetivo apresentar uma aproximação do cálculo da TIR Contratual para a carteira de crédito agregada do Sistema Financeiro Nacional (SFN), construída a partir dos dados de concessões, taxas e prazos fornecidos pelas instituições financeiras no Documento Estatísticas Agregadas de Crédito e Arrendamento Mercantil (Doc 3050). A TIR Contratual é definida como a TIR da carteira de crédito agregada do sistema construída a partir dos saldos remanescentes das modalidades de crédito para cada período, sob a premissa de que as operações seriam pagas conforme o pactuado.

Adicionalmente, compara-se a TIR Contratual com o Índice de Custo do Crédito (ICC). Calculado pelo BCB, o ICC representa a taxa de juros média da carteira gerada a partir das médias ponderadas das taxas de concessões correspondentes a cada safra de crédito contratada. Como ilustração, a Tabela 1 lista as principais diferenças entre os dois indicadores.¹

Tabela 1 – Comparação da TIR contratual com o ICC

TIR contratual	ICC
Saldo remanescente contratual construído pelos fluxos de concessões.	Saldo remanescente dado pelo valor da carteira ativa atual.
As operações cessam no prazo original contratado, como se fossem pagas no vencimento.	A carteira atual inclui operações já vencidas ou que foram renegociadas.
Considera o prazo original das contratações em sua apuração.	Não considera prazo em sua apuração.
Taxa obtida a partir do desconto dos fluxos mensais e que gera valor presente líquido nulo.	Taxa calculada pela média ponderada das taxas de concessões de cada safra de crédito que compõem o saldo da carteira de cada mês.

¹ Para mais detalhes da metodologia do ICC, ver Nota Técnica 45, disponível em <http://www.bcb.gov.br/conteudo/depec/NotasTecnicas/2018nt45custocred.pdf>.

Metodologia

Calculou-se a TIR Contratual da carteira com todas as operações concedidas e ainda vigentes até o mês de referência, supondo que não exista inadimplência, renegociação ou pagamento antecipado. Considerou-se que a maioria das operações são liquidadas em prestações constantes², excetuando-se apenas seis modalidades que não se encaixam nesse perfil (Tabela 2). Para essas modalidades, supôs-se que o pagamento total é feito de uma só vez, na data final da operação. Para as demais modalidades que apresentam comportamento compatível com o pagamento em parcelas, adotou-se a hipótese de pagamento de prestações mensais de mesmo valor (sistema Price).

Tabela 2 – Tipo de fluxo por modalidades

Pagamentos em prestações constantes	Pagamento no vencimento
Financiamento imobiliário total	Crédito rural total
Financiamento de investimentos com recursos do BNDES	Agroindustrial com recursos do BNDES
Microcrédito	Adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACC)
Outros direcionamentos	Financiamento a importações
Capital de giro	Compror
Repasse externo	Desconto de cheques
Crédito pessoal consignado total	
Crédito não consignado	
Aquisição de veículos	
Arrendamento mercantil total	

Por exemplo, suponha uma carteira hipotética com cinco diferentes operações de crédito como descrita na Tabela 3. Para cada operação, há um vetor descrevendo o valor presente da dívida (posição 1 do vetor), taxa de juros contratual anualizada (posição 2) e número de prestações mensais a partir do mês seguinte ao recebimento do crédito (posição 3). A operação 1, por exemplo, foi concedida em janeiro, no valor de duzentas unidades monetárias com taxa de juros de 10% ao ano e com prazo de sete meses. A operação 5 foi concedida em maio, no valor de cem unidades monetárias com taxa de juros de 6% ao ano e com prazo de seis meses, e assim por diante. Para calcular a TIR Contratual em maio, é preciso primeiramente verificar quais operações estariam ativas em maio; ou seja, que ainda teriam fluxo a receber no futuro. Observa-se que a última prestação da operação 2 seria paga em maio e a operação 3 seria liquidada em abril. Assim, as operações que estariam ativas no final de maio seriam as de números 1, 4 e 5.

Tabela 3 – Carteira hipotética

Número da operação	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio
1	(200;10%;7)				
2		(300;25%;3)			
3			(50;100%;1)		
4				(150;30%;5)	
5					(100;6%;6)

² No Sistema de Informações de Crédito (SCR), aproximadamente 90% das operações de crédito para pessoas jurídicas e pessoas físicas são liquidadas em prestações constantes.

A Tabela 4 apresenta a carteira ao final de maio, em que os valores presentes de cada operação foram recalculados sob as premissas de não inadimplência e sistema Price. Com todos os fluxos de caixa no mesmo mês, é possível calcular o valor da TIR conforme a fórmula descrita a seguir. Nesse exemplo, a TIR é igual a 15,22% ao ano.

Tabela 4 – Carteira em maio

Número da operação	Maio
1	(87,08;10%;3)
2	-
3	-
4	(121,30;30%;4)
5	(100,00;6%;6)

Formalizando essa sistemática, a TIR Contratual τ_t , para um dado mês t , pode ser obtida implicitamente³ da seguinte equação, que iguala o valor da carteira no mês t ao fluxo futuro dos pagamentos remanescentes. O valor da carteira em t é composto pelos saldos remanescentes das safras concedidas em $s \leq t$:

$$\sum_{m=1}^M \sum_{s=0}^{S_{m,t}} l_{t,t-s,m}^r = \sum_{m=1}^{M_1} \sum_{s=0}^{S_{m,t}} \sum_{p=1}^{n_{t,t-s,m}} \frac{P_{t,t-s,m}}{(1 + \tau_t)^p} + \sum_{m=M_1+1}^M \sum_{s=0}^{S_{m,t}} \left[l_{t,t-s,m}^r \left(\frac{1 + r_{t,t-s,m}}{1 + \tau_t} \right)^{n_{t,t-s,m}} \right],$$

em que:

M é o número total de modalidades e M_1 é o número de modalidades com esquema de pagamentos constantes (Price). Portanto, $M - M_1$ é o número de modalidades com amortização total no final do prazo;

$S_{m,t}$ é o número de safras da modalidade m ainda ativas em t ;

$n_{t,t',m}$ é o prazo médio ponderado remanescente em t da safra t' , $t \geq t'$, e modalidade do 3050:

$$n_{t,t',m} = n_{t',t',m} - (t - t');$$

$r_{t,t',m}$ é a taxa média ponderada da safra t' e modalidade do 3050, suposta constante para

$$t' \leq t \leq t' + n_{t,t',m} : r_{t,t',m} = r_{t',t',m};$$

$P_{t,t',m}$ é o valor da prestação das modalidades Price. Calculado a partir do valor $l_{t',t',m}$ concedido em t' para a modalidade m :

$$P_{t,t',m} = P_{t',t',m} = \frac{l_{t',t',m} r_{t',t',m}}{1 - (1 + r_{t',t',m})^{-n_{t',t',m}}}.$$

O saldo remanescente contratual $l_{t,t',m}^r$ é obtido a partir dos dados originais de cada safra t' e modalidade m do 3050:

$$l_{t,t',m}^r = l_{t',t',m} \frac{1 - (1 + r_{t',t',m})^{-n_{t,t',m}}}{1 - (1 + r_{t',t',m})^{-n_{t',t',m}}}.$$

3 A solução dessa equação é obtida por métodos numéricos iterativos.

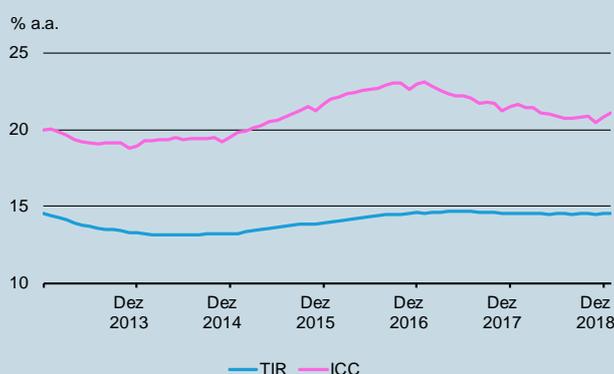
Pode-se depreender das fórmulas acima que o cálculo da TIR leva em conta os prazos dos empréstimos, de uma maneira não linear. Em contraste, a ponderação para o cálculo do ICC considera apenas os saldos correspondentes a cada taxa, sem impacto de diferentes prazos dos empréstimos.

TIR Contratual do SFN

Estimou-se a TIR Contratual mensal agregada do SFN a partir dos dados do Doc. 3050 desde janeiro de 2013. A seguir, os resultados da TIR foram comparados com os dados da taxa média do ICC.

Analisando a evolução da TIR Contratual e do ICC a partir de janeiro de 2013, verifica-se que a TIR Contratual apresenta um nível sistematicamente inferior ao do ICC, além de menor volatilidade (Gráfico 1). A diferença entre os dois indicadores foi de 5,5 ponto percentual (p.p.) no início de 2013, passando para 6,0 p.p. em dezembro de 2018, quando então a TIR alcançou 14,5% e o ICC, 20,5%. Em exemplo dado no Boxe 4 – Taxa interna de retorno e Indicador de Custo de Crédito no REB de 2017, uma carteira composta de dois ativos, um com taxa baixa e prazo longo e outro com taxa alta e prazo curto, também resulta em TIR inferior ao ICC. Esse resultado decorre do fato de que a TIR leva em conta todo o fluxo do empréstimo de tal forma que modalidades com prazos mais longas e taxas mais baixas têm maior impacto na taxa agregada.⁴ Observa-se ainda que a TIR exibe maior estabilidade que o ICC. Esse resultado decorre, em parte, do fato de que o ICC reflete uma carteira sujeita a eventos inesperados, tais como renegociações e pagamentos antecipados, ao passo que a TIR Contratual supõe que os termos contratuais vigorem de fato. Além disso, como destacado acima, no cálculo da TIR, as modalidades com prazos mais longos, que tendem a apresentar taxas mais estáveis, têm maior relevância.

Gráfico 1 – Crédito total



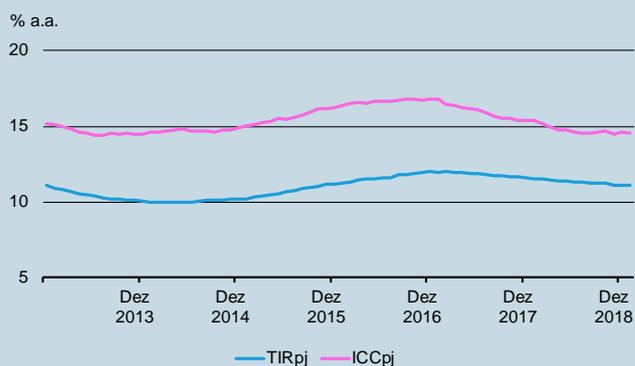
Considerando-se os dois segmentos de tomadores, pessoas físicas (PF) e pessoas jurídicas (PJ), os Gráficos 2 e 3 ilustram que a diferença entre a TIR e o ICC é maior no segmento de PF. Isso decorre do fato de haver, para operações destinadas a pessoas físicas, maior diversidade de prazos, especialmente quando se comparam o crédito imobiliário e as modalidades de crédito rotativo, e prazo médio mais longo. Como exemplo, em dezembro de 2018, o prazo médio da concessão a PF era de 170 meses (55 meses no crédito livre e 267 meses no direcionado), enquanto para PJ a média era de 71 meses (27 e 118 meses, respectivamente). Como a TIR capta o efeito do prazo, o que não ocorre com o ICC, a distância entre as duas curvas mostra-se maior no segmento de pessoas físicas.

4 Fazendo uma aproximação de primeira ordem da equação da TIR para torná-la mais comparável ao ICC, verifica-se que operações com prazos longos e taxas relativamente baixas entram com peso maior na TIR em relação ao ICC. Por esse motivo, a TIR é menor que o ICC no Gráfico 1, por exemplo, pois há operações tais como as de crédito imobiliário que possuem prazos longos e taxas relativamente baixas e modalidades rotativas, com prazos curtos e taxas muito elevadas.

Gráfico 2 – PF total



Gráfico 3 – PJ total



Na comparação entre os indicadores do crédito livre e direcionado, observa-se que, no direcionado (Gráficos 4 a 6), as curvas da TIR e do ICC são bem próximas, seja no agregado, seja segregando-se entre os tomadores. Essa aderência entre as taxas reflete a menor discrepância entre taxas e prazos das diferentes linhas de crédito (financiamentos rural, imobiliário e com recursos do BNDES). Nesse sentido, as diferentes medidas de taxas de juros médias da carteira são bastante similares.

Gráfico 4 – Recursos direcionados

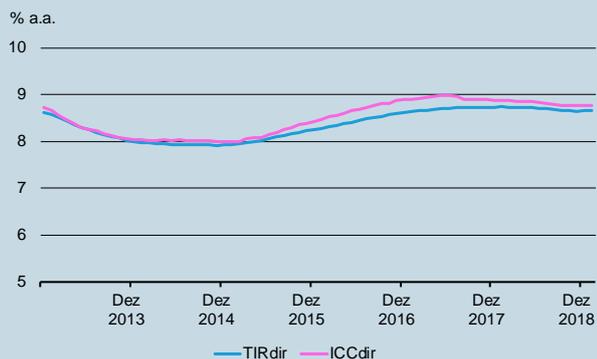


Gráfico 5 – PF direcionados

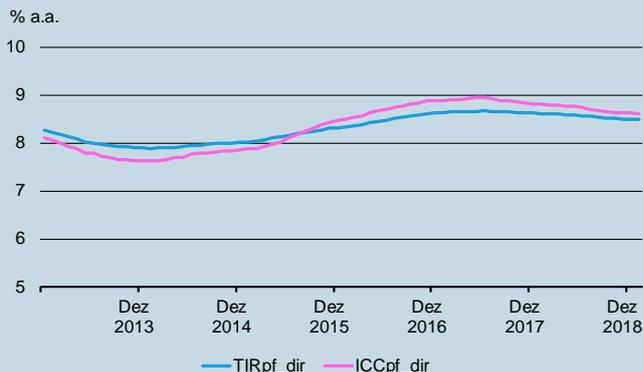
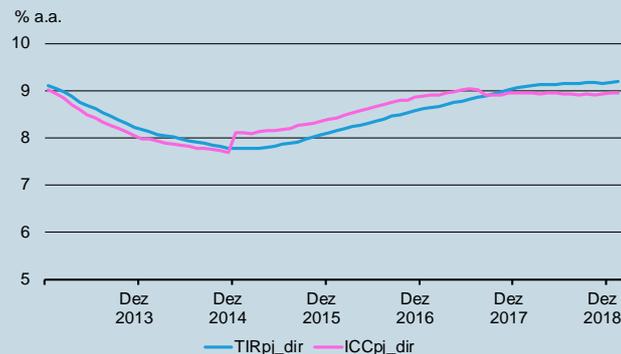


Gráfico 6 – PJ direcionados



Por outro lado, em relação às operações com recursos livres (Gráficos 7 a 9), a TIR e o ICC apresentam diferenças mais significativas, com comportamento diferenciado entre os grupos de tomadores.

Gráfico 7 – Recursos livres

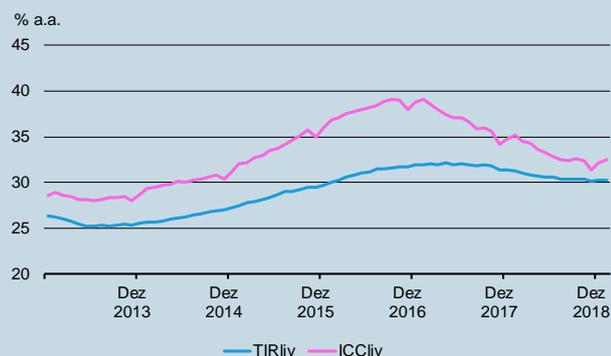


Gráfico 8 – PF livres

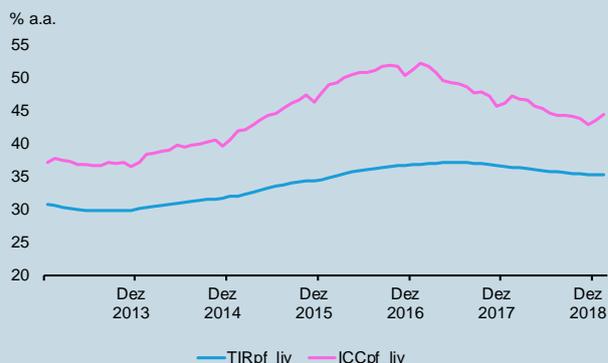
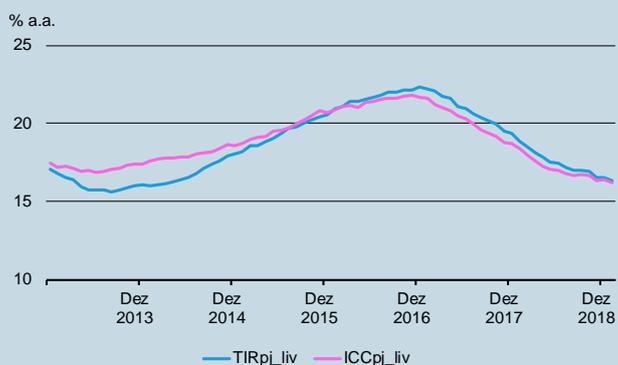


Gráfico 9 – PJ livres



A carteira livre de pessoas físicas apresenta maior diversidade de prazos e taxas entre suas modalidades, em comparação ao crédito das empresas, mesmo quando se excluem as operações rotativas⁵. Por exemplo, entre as modalidades não rotativas de PF, a taxa do crédito pessoal não consignado, 107,3% a.a. em dezembro de 2018, é bem superior à média das taxas desse conjunto de modalidades (41,2% a.a.). No mesmo período, a modalidade de crédito pessoal total (60% das concessões de não rotativos PF) incluiu contratações de prazos médios de 37 meses até 75 meses (referente ao não consignado e ao consignado, respectivamente). Como resultado, no segmento de pessoas físicas, as curvas do ICC e da TIR apresentam maior distância mesmo quando se excluem os rotativos (Gráficos 10 e 11).

Gráfico 10 – PF livres sem rotativo

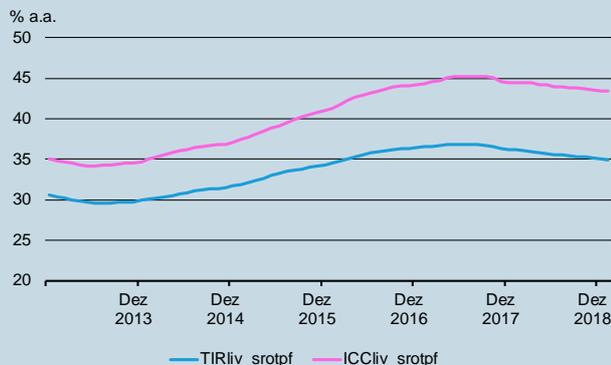
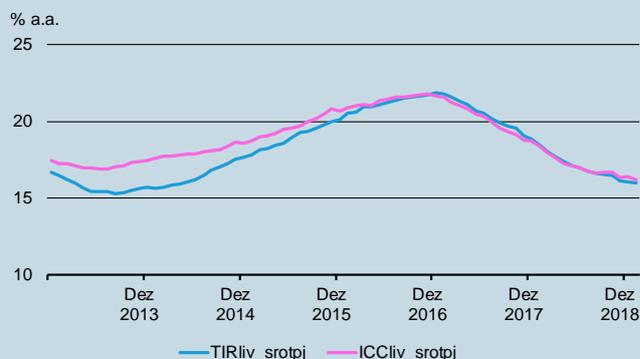


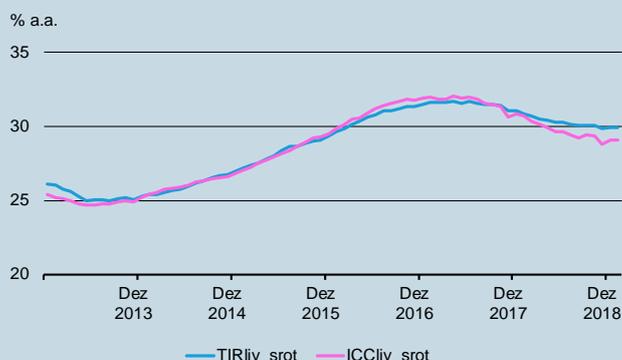
Gráfico 11 – PJ livres sem rotativo



⁵ As operações rotativas são: cheque especial, cartão de crédito à vista e rotativo e conta garantida (esta última, somente na carteira de pessoas jurídicas). São operações de prazo curtíssimo (em geral, inferior a um mês) e com taxas muito elevadas, que podem distorcer a apuração das medidas agregadas de taxas de juros, embora representem apenas 8,6% da carteira de crédito (dados de dezembro de 2018).

Quando se apuram as taxas para o total das operações não rotativas (pessoas físicas e jurídicas), as curvas ficam bem aderentes (Gráfico 12), acompanhando o comportamento dos indicadores no segmento das pessoas jurídicas. De fato, predomina a característica da carteira desses tomadores, pois o montante de suas concessões não rotativas é bem superior ao de pessoas físicas⁶ (no acumulado de 2018, R\$1.029 bilhões ante R\$466 bilhões, respectivamente).

Gráfico 12 – Recursos livres sem rotativo



As carteiras de PJ apresentam um comportamento que chama atenção: a semelhança entre a TIR e o ICC nos segmentos direcionado e livre (Gráficos 6, 9 e 11) contrasta com o distanciamento das curvas para a taxa média total (Gráfico 3). Isso é explicado pelo fato de que os prazos das modalidades são mais homogêneos dentro de cada segmento e mais heterogêneos quando se agrega a carteira total. A TIR apresenta um nível médio inferior ao do ICC para o total de PJ porque as modalidades de crédito direcionado, com prazos mais longos e taxas mais baixas, pesam mais que as de taxas mais altas e prazos mais curtos, do crédito livre.

Conclusão

Este box apresenta uma metodologia para cálculo da TIR Contratual para a carteira de crédito agregada do SFN a partir do documento 3050. Tal métrica representa uma aproximação da TIR exata, cujo cálculo requer informações não disponíveis nas bases de dados do BCB. Para tal aproximação, supôs-se que os fluxos de pagamento sejam constantes, ou o montante seja pago somente no vencimento, dependendo da modalidade. As séries calculadas da TIR Contratual para a carteira agregada do SFN apresentam maior estabilidade ao longo do tempo, quando comparadas ao ICC. Os níveis entre esses dois indicadores se distanciam quando há maior heterogeneidade nos prazos das operações ou prazos médios mais elevados. Dessa forma, em fevereiro de 2019, a TIR Contratual para a carteira agregada apresentava um nível de retorno da ordem de 14,5%, em contraste com 21,1% para o ICC.

⁶ No entanto, o nível da TIR Contratual agregada para o crédito livre não rotativo (Gráfico 12) encontra-se mais próximo do nível dessa TIR para o segmento PF (Gráfico 10) do que do nível para o segmento PJ (Gráfico 11). Isso ocorre devido a taxas de juros e prazos relativamente mais altos do segmento PF, visto que o cálculo da TIR, por envolver não linearidades nos impactos de taxas e prazos, é mais sensível a heterogeneidade nessas duas dimensões.

Aperfeiçoamentos da metodologia de cálculo da Taxa Preferencial Brasileira

Introdução

Este boxe apresenta aprimoramentos realizados na metodologia de cálculo da Taxa Preferencial Brasileira (TPB), introduzida no Relatório de Estabilidade Financeira (REF) de setembro de 2011. A TPB corresponde ao custo do crédito para pessoas jurídicas de baixo risco de crédito. O Banco Central do Brasil (BCB) tem divulgado a TPB no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (Série 20.019) a partir da data-base janeiro de 2005. A TPB permite comparativo internacional com taxas semelhantes de outros países e, à semelhança da taxa *prime* americana, poderia servir de taxa referencial para operações de crédito, aumentando a transparência e incentivando a concorrência. Com a permanente evolução do mercado de crédito e do Sistema Financeiro Nacional (SFN), vislumbrou-se a necessidade de atualização da metodologia da TPB, visando à ampliação da base de operações e aperfeiçoamento dos critérios de definição dos clientes preferenciais. A nova TPB amplia o espectro de modalidades de crédito consideradas, inclui operações com taxas indexadas ao CDI (além das prefixadas) e altera o critério de porte dos clientes.

Metodologia

Como na metodologia atualmente vigente, o novo procedimento de cálculo da TPB baseia-se nos dados provenientes do Sistema de Informação de Crédito (SCR), documento 3040, para o qual as Instituições Financeiras (IFs) informam as taxas individualizadas para cada operação de crédito pelo conceito de Custo Efetivo Total (CET). Para o cálculo da TPB, inicialmente é necessário definir o conjunto de tomadores preferenciais. Para reduzir o grau de subjetividade inerente a essa definição, procedeu-se a uma avaliação intensiva de diversas variáveis disponíveis no SCR, com o objetivo de identificar aquelas que possibilitavam a discriminação de um grupo de tomadores de crédito com menor risco. Dentre as características observadas, as que mais influenciaram as taxas de juros praticadas foram: (i) o porte da empresa, visto que empresas maiores, graças à escala e à existência de maiores garantias, oferecem custos administrativos menores para as IFs; (ii) a classificação de risco das operações da empresa, ou seja, operações menos arriscadas pagam menor prêmio; e (iii) a modalidade do crédito tomado.

Fundamentado nos resultados dessas análises, e dando continuidade ao trabalho de 2011, a seleção das IFs credoras, dos tomadores e das operações consideradas no cálculo da TPB satisfaz, concomitantemente, os seguintes critérios:

- Instituições financeiras credoras:
 - IFs pertencentes aos macrosegmentos bancários I, II e IV, ou seja, bancos múltiplos, comerciais e de investimento. Os bancos de montadoras foram excluídos por oferecerem, eventualmente, taxas de juros abaixo da taxa de captação de mercado para fornecedores e clientes, o que distorceria a TPB.

- Tomadores:¹
 - pessoas jurídicas classificadas como de grande porte no SCR:²
 - com porcentagem de saldo classificado em AA ou A superior a 90% de sua carteira no SFN.
- Operações – Novas operações (concessões):
 - que fazem parte das seguintes modalidades: capital de giro, vendor, comprar, recebíveis adquiridos, desconto de duplicatas, desconto de cheques, aquisição de bens – veículos automotores, aquisição de bens – outros bens, comercialização, industrialização, arrendamento financeiro de veículos automotores, títulos e créditos a receber;
 - com prazo de vencimento maior que 30 dias e menor que dois anos;³
 - com fonte de recursos livre;⁴
 - com taxas prefixadas ou flutuantes atreladas ao CDI.

Assim, nessa atualização metodológica, procurou-se incluir o maior número possível de modalidades de crédito disponíveis a clientes seletos, excluindo-se as modalidades do tipo rotativo e as vinculadas ao mercado externo. Dentre as modalidades restantes, selecionaram-se aquelas que apresentaram operações aos tomadores de grande porte. A fim de excluir valores extremos de taxas de juros, selecionaram-se as taxas entre um limite inferior, dado pelo valor do primeiro quartil subtraído de uma vez e meia o intervalo interquartil, e um limite superior, dado pelo valor do terceiro quartil adicionado de uma vez e meia o intervalo interquartil.

As operações prefixadas correspondiam a 98,8% das operações em novembro de 2018 e a 50,2% do volume total de crédito (Tabela 1). Apesar de pouco representativa em termos de número de operações, as operações indexadas ao CDI correspondiam a 49% do volume total de crédito, ou ainda, 98,4% do volume das operações com taxas flutuantes ou pós-fixadas. Em virtude dessa representatividade, optou-se por utilizar tanto as operações com taxas prefixadas como as indexadas ao CDI para o cálculo da TPB, que perfaziam 99,2% do total do crédito, não se considerando assim as operações com outros indexadores pouco representativos.

Tabela 1 – Participação de concessões de crédito por indexador
Dezembro de 2018

Indexador	Carteira ativa	Operações	%
			Clientes
Prefixado	50,2	98,8	65,1
CDI	49,0	1,0	29,0
TR/TBF	0,7	0,2	4,5
Outras taxas flutuantes	0,1	<0,1	0,6
Outras taxas pós-fixadas	<0,1	<0,1	0,2
Outros indexadores	<0,1	<0,1	0,6

- 1 No intuito de considerar apenas os tomadores cujas operações encontram-se individualizadas e identificadas no SCR, foram consideradas apenas as empresas cuja carteira ativa em alguma instituição financeira fosse maior que mil reais a preços de janeiro de 2012. Esse procedimento também foi adotado no intuito de possibilitar a comparabilidade ao longo do tempo, tendo em vista que o limite de obrigatoriedade de informação individualizada para o SCR foi reduzido para R\$200,00 em junho de 2016. Carteira ativa é a soma dos valores presentes dos valores nominais das parcelas a vencer. Esse critério foi introduzido para uniformizar o critério de cliente identificado, visto que o limite mínimo para registro de cliente no SCR vem sendo reduzido ao longo do tempo.
- 2 Cada IF informa a receita anual dos seus clientes para o SCR, que é utilizada para definir o porte do cliente. Os clientes de grande porte geram receita bruta anual superior a R\$300.000.000,00 ou possuem ativo total superior a R\$240.000.000,00. Dado que a receita informada dos clientes varia entre as IFs, o porte máximo informado no SCR foi escolhido como filtro da TPB.
- 3 Essa restrição teve por objetivo manter a similaridade da TPB com outras taxas *prime* internacionais que consideram apenas operações de curto prazo.
- 4 Foram excluídas as operações com recursos direcionados por apresentarem regras específicas de formação das taxas que não obrigatoriamente obedecem a regras de mercado.

Para a estimativa da taxa de cada operação com taxa flutuante indexada ao CDI, utilizou-se a taxa *swap* Prefixada x DI da BM&F Bovespa do dia de concessão do crédito, com prazo igual ao da operação,⁵ acrescida da parte fixa contratada da taxa.

A nova TPB é definida mensalmente como a taxa média das concessões dos últimos três meses, ponderada pelos valores concedidos, segundo a seleção acima de IFs, tomadores e operações.

No caso de 2018, a metodologia apresentada selecionou mensalmente uma média de 213.445 operações de 1.220 clientes em 60 IFs. A concessão média mensal foi de R\$12,9 bilhões, equivalente a cerca de 10,1% das concessões mensais médias do SFN para pessoas jurídicas em 2018.

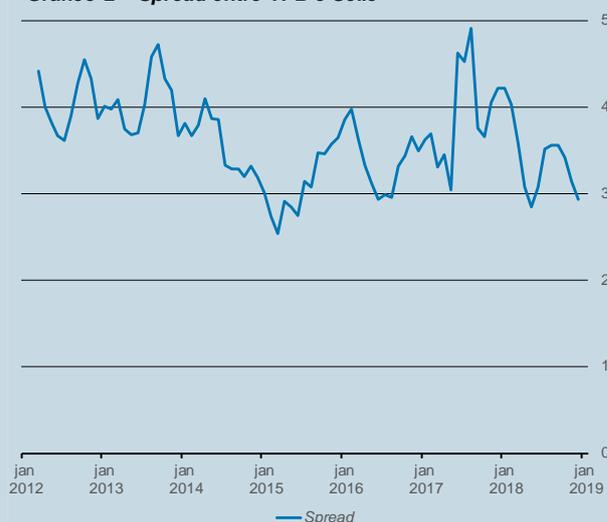
Resultados da nova TPB

A evolução da nova série da TPB é similar à da versão anterior da série,⁶ TPB_v1 (Gráfico 1). No entanto, a nova metodologia utiliza uma base maior de clientes, operações e modalidades, o que a torna mais representativa e pode mitigar efeitos decorrentes de eventuais mudanças no mercado de crédito.

Gráfico 1 – Comparação da TPB com Selic e TPB_v1



Gráfico 2 – Spread entre TPB e Selic



Em linhas gerais, a TPB acompanhou o movimento recente de flexibilização monetária, embora com alguma defasagem em relação ao movimento da Selic. Isso fez com que o *spread* entre a TPB e a Selic (Gráfico 2) tenha tido um movimento de alta durante o ciclo, mas que foi se revertendo ao longo do tempo, chegando a níveis até inferiores aos do início do ciclo. Em dezembro de 2018, o *spread* atingiu 2,9% a.a., o oitavo menor valor da série calculada.

Avaliando-se a distribuição das taxas que compõem a TPB (Gráfico 3), percebe-se uma forte assimetria positiva, isto é, mesmo para os clientes preferenciais selecionados, eventualmente, há cobrança de taxas de juros elevadas. Possivelmente, isso ocorre devido a outros critérios de mercado não capturáveis nos dados do SCR.

No intuito de avaliar o efeito da composição amostral no cálculo da TPB, calculou-se o percentual de tomadores que permanecem enquadrados como preferenciais por dois períodos consecutivos

5 Para as taxas *swap* com prazos não disponíveis, realizou-se a interpolação dos vértices no intervalo entre 1 e 750 dias.

6 A nova TPB tem média de 16,1% a.a. e desvio padrão de 2,8% a.a. entre março de 2012 e dezembro de 2018. A TPB_v1 tem média de 14,7% a.a. e desvio padrão de 2,9% a.a. no mesmo período.

(Gráfico 4). No período de março de 2012 a dezembro de 2018, em média, verifica-se que 82% dos tomadores que realizaram novas operações em um trimestre mantêm-se ativos no trimestre seguinte. Esse percentual elevado, ao mesmo tempo que permite inferir que a magnitude da incerteza decorrente de variações amostrais deva ser reduzida, também indica que a amostra apresenta alguma renovação, o que mostra a presença de novos entrantes nesse segmento de taxas preferenciais.

Gráfico 3 – TPB e percentis

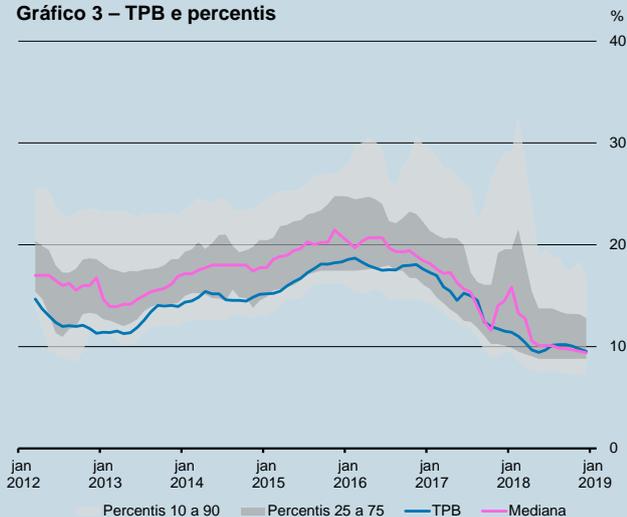


Gráfico 4 – Proporção de clientes que permanecem de um trimestre para o seguinte



Comparando-se com as taxas similares (*prime*) de outros países para dezembro de 2018 (Tabela 2), nota-se que, a TPB é relativamente mais elevada do que a observada na maioria dos outros países. O *spread*, definido como a diferença em relação à respectiva taxa básica de juros, para clientes preferenciais também é a segunda maior entre as taxas calculadas para os países selecionados mas próximo do nível observado nos Estados Unidos.

Tabela 2 – Taxas *prime* e *spread*^{1/}

País	Taxa(Dez/2018)	Spread	%
Índia	9,5	3,0	
Brasil	9,5	2,9	
EUA	5,4	2,9	
Canadá	4,0	2,2	
Japão	1,5	1,6	
Reino Unido	1,8	1,0	
Zona do Euro	1,7	0,9	

Fonte: BCB, FMI, BCE, Banco da Inglaterra, Reuters

1/ O *spread* é a diferença entre a taxa *prime* e a taxa básica de juros

Conclusões

Este boxe apresenta uma revisão metodológica da TPB. Baseando-se num grande conjunto de informações provenientes do SCR, foram selecionadas características que possibilitaram a identificação de um grupo de clientes de grande porte com operações de baixo risco e com acesso a taxas de juros relativamente menores aos obtidos pelas demais empresas. Apesar da simplificação dos critérios e da ampliação da base de cálculo, o comportamento do novo indicador apresenta similaridade com o calculado pela metodologia anterior. Por outro lado, o novo indicador tem a vantagem de considerar um maior número de empresas, de modalidades de crédito e, também, de operações indexadas ao CDI além das prefixadas.

Esta edição do Relatório de Economia Bancária (REB) introduz um capítulo dedicado aos produtos cambiais oferecidos pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN). Operações envolvendo negociação de moeda estrangeira com entrega efetiva integram as atividades das empresas, seja nas relações comerciais internacionais, seja nos investimentos ou nas captações de recursos no exterior. Pessoas físicas também necessitam transacionar moeda estrangeira para fins de turismo, para internalizar recursos no país ou para transferências de recursos para o exterior.

Produtos referenciados na taxa de câmbio, operados no mercado de derivativos, permeiam diversas atividades da vida econômica do país. As operações a termo, *swaps*, futuros e opções compõem um mercado à parte, com o fim de promover proteção (*hedge*), com fluxos financeiros em reais, contra variações na taxa de câmbio, ou mesmo com fins especulativos e não são abordadas nesta edição do REB – apenas as constituições de margens de garantia e os ajustes nos derivativos, destinados ao/ou oriundos do exterior, estão inclusos. Futuras edições poderão ampliar o escopo de produtos.

Nesta edição, dá-se ênfase especial à descrição dos principais produtos cambiais e da estrutura de instituições que participam desse mercado. Este capítulo também analisa a concentração de mercado, as diferentes formas de entrega de moeda estrangeira, as moedas envolvidas nas negociações e a estrutura das instituições autorizadas a operar no mercado cambial. Por fim, apresenta as ações de aprimoramento da regulação e o aumento da eficiência do mercado de câmbio.

A análise das informações é realizada com base nas operações registradas³⁴ no Sistema Câmbio do Banco Central do Brasil (BCB) pelas instituições autorizadas a operar nesse mercado, de forma a retratar o fluxo financeiro efetivo de moeda estrangeira. Quanto às partes envolvidas, as operações de câmbio são classificadas em dois grupos: (i) operações entre instituição autorizada e seus clientes (mercado primário); e (ii) operações entre duas instituições autorizadas, entre instituição autorizada e instituição financeira no exterior ou entre instituição autorizada e o BCB (mercado interbancário).³⁵

4.1 Produtos de câmbio

A paridade de reais por dólar dos Estados Unidos variou 17,10% em 2018 (Gráficos 4.1 e 4.2). Na comparação com um conjunto de moedas de países emergentes, pode-se observar que o real esteve entre as moedas de maior depreciação no período.

As operações de compra e venda à vista (*spot*),³⁶ referentes a negociações com prazo de liquidação de até dois dias úteis, corresponderam a 87,7% do valor total do mercado primário e a 97,9% do número de operações em 2018, mantendo o mesmo patamar do ano anterior. O predomínio dessa modalidade de prazo de liquidação decorre das características dos negócios subjacentes relacionados às operações de câmbio e ao fluxo de caixa associado.

As operações com liquidação futura³⁷ representaram 12,3% do valor total do mercado primário em 2018. Essas operações podem ser objeto de adiantamento da moeda nacional, quando o ajuste é pactuado na forma de juros, ou sem adiantamento, quando o ajuste é pactuado na forma de prêmio ou bonificação. As operações de adiantamento sobre contrato de câmbio de exportação

Gráfico 4.1 – Mercado de Câmbio
Evolução da Cotação relativa ao USD em 2018
Índice 100 em 29/12/2017

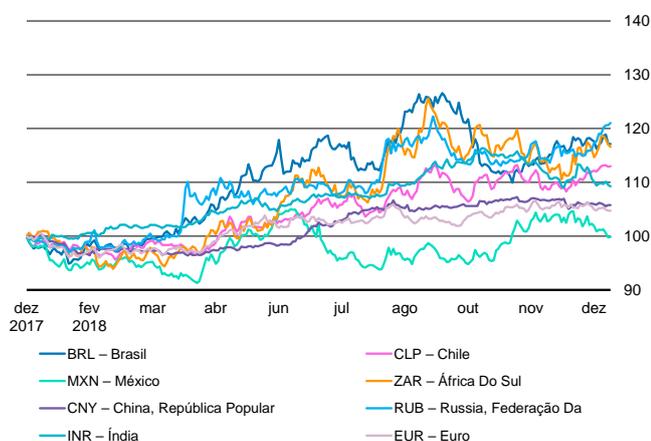
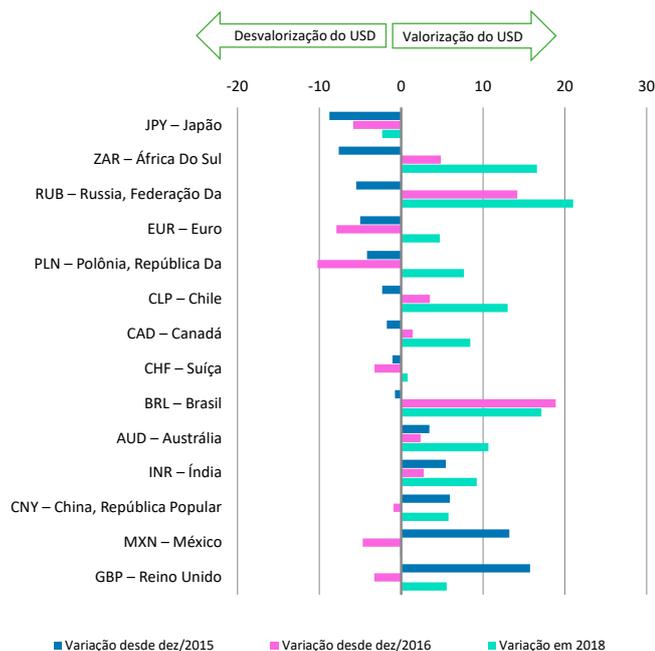


Gráfico 4.2 – Variação das taxas cambiais
Moedas em Referência ao USD

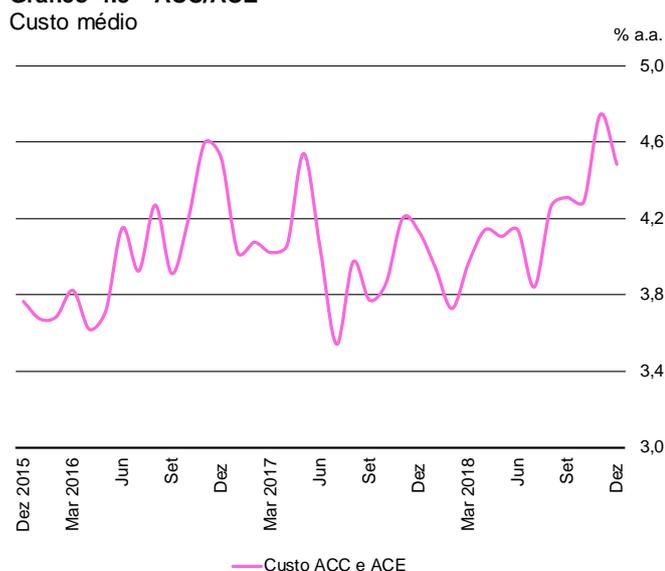
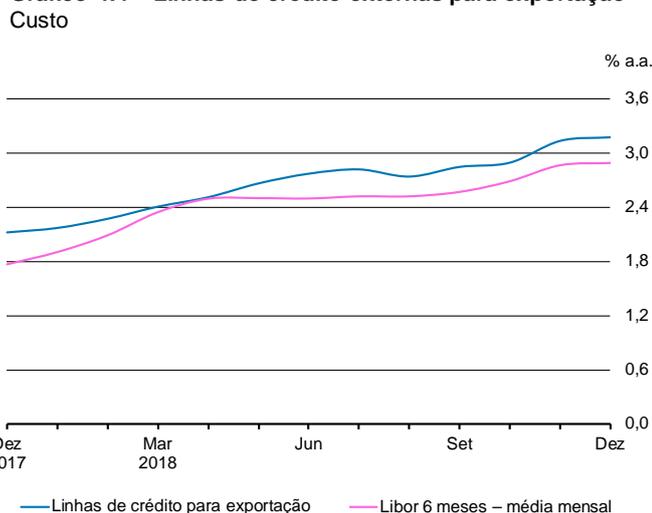


34 A contratação de câmbio pode ser alterada retroativamente, a qualquer momento. Os valores informados neste capítulo foram apurados em 1º de fevereiro de 2019 e consideram apenas as operações com entrega efetiva de moeda estrangeira. Diferem, portanto, das séries de câmbio contratado divulgadas pelo BCB semanalmente, às quartas-feiras, que também incluem as operações com forma de entrega de moeda simbólica, isto é, sem movimentação de moeda estrangeira.

35 As operações de arbitragens, nas quais são negociadas duas moedas estrangeiras sem contrapartida em reais, embora também pertençam ao mercado interbancário, não foram computadas neste Relatório.

36 Nesses casos, as instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio negociam com seus clientes o preço final da moeda estrangeira, não havendo ajustes por ocasião da liquidação.

37 As operações contratadas para liquidação em prazo superior a dois dias úteis são consideradas como futuras. A taxa de câmbio utilizada é a da data de contratação da operação (à vista ou *spot*), e o ajuste em relação à taxa futura da moeda estrangeira é negociado entre as partes.

Gráfico 4.3 – ACC/ACE**Gráfico 4.4 – Linhas de crédito externas para exportação**

(ACC/ACE)³⁸ corresponderam a 2,6% do total do mercado primário, aumento de 0,2 p.p. em relação a 2017. O estoque de ACC passou de USD16,4 bilhões em dezembro de 2017 para USD17,5 bilhões em dezembro de 2018, com redução de 20,7% no prazo médio de liquidação das operações. As taxas de concessão tiveram alta em relação ao ano anterior, passando de 4,13% em dezembro de 2017 para 4,48% em dezembro de 2018. Essa alta está associada ao aumento no custo de captação das linhas externas, que apresentou uma trajetória de elevação no período, acompanhando a variação das taxas internacionais (Gráfico 4.3).

A fonte de financiamento mais utilizada pelo mercado financeiro para a concessão dos ACCs/ACEs de exportação são linhas de crédito específicas captadas em bancos no exterior. No final de 2018, o custo dessas linhas estava em 3,2% a.a., ante 2,1% no final de 2017 (Gráfico 4.4). O custo dessas linhas é menor do que a maioria das captações em função da destinação específica, em que normalmente os ativos originados são vinculados como garantia de liquidação dos passivos no exterior. Em termos gerais, o custo da linha externa depende da carteira e do perfil de exportadores que tomarão ACC, e do porte do banco brasileiro autorizado a operar em câmbio.

As operações para liquidação futura sem concessão de adiantamento alcançaram o valor de USD37,1 bilhões na natureza de exportação de mercadorias, e outros USD92,8 bilhões foram registrados em outras classificações. Em relação a 2017, houve crescimento de 10,2% no valor total, refletindo o aumento de 31,4% no valor de liquidações futuras em operações de exportação de mercadorias.

As operações de câmbio manual³⁹ englobam as negociações de moeda estrangeira em espécie, cheques de viagem e cartão pré-pago. Em 2018, foram registradas vendas a clientes no montante de USD6,12 bilhões e

38 As operações de câmbio de exportação podem ser contratadas previamente ou após o embarque da mercadoria, com a antecipação da moeda nacional pelo banco autorizado a operar em câmbio ao exportador brasileiro, por conta de recebimento futuro da moeda estrangeira. A antecipação da moeda nacional tem a finalidade de prover o exportador do capital necessário ao financiamento do seu ciclo industrial ou comercial. Quando o exportador recebe a moeda nacional antes do embarque da mercadoria, chama-se ACC. Nos casos em que o recebimento ocorrer depois do embarque, chama-se ACE.

39 Os viajantes que se destinem ao exterior, independentemente da finalidade, como turismo, negócios, treinamento, fins educacionais, científicos, esportivos ou culturais, e tratamento de saúde, podem realizar operações de câmbio manual, com instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio, sem limite de valor, independentemente de idade e país de destino, mediante apresentação de documento de identificação.

Gráfico 4.5 – Moeda estrangeira em espécie
Compras e vendas de clientes

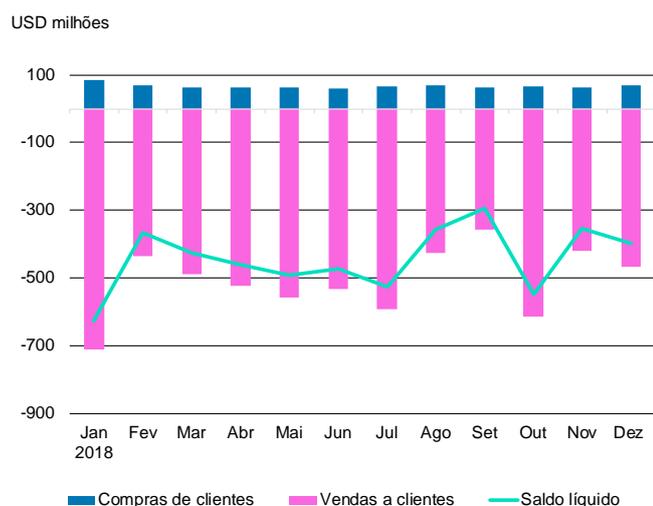


Gráfico 4.6 – Moeda estrangeira em espécie
Origem quanto ao fornecedor

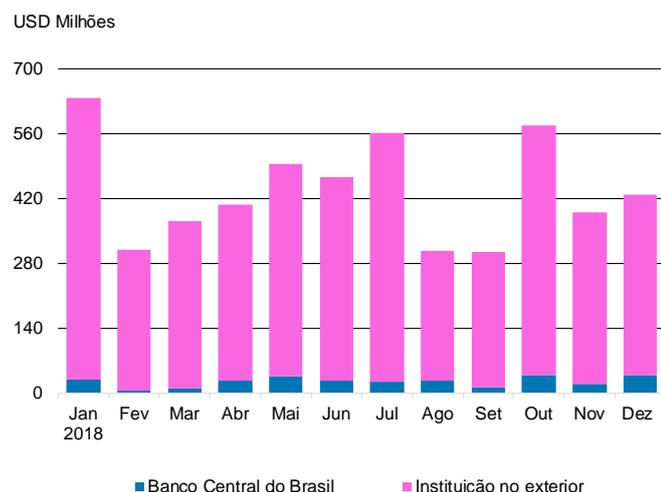
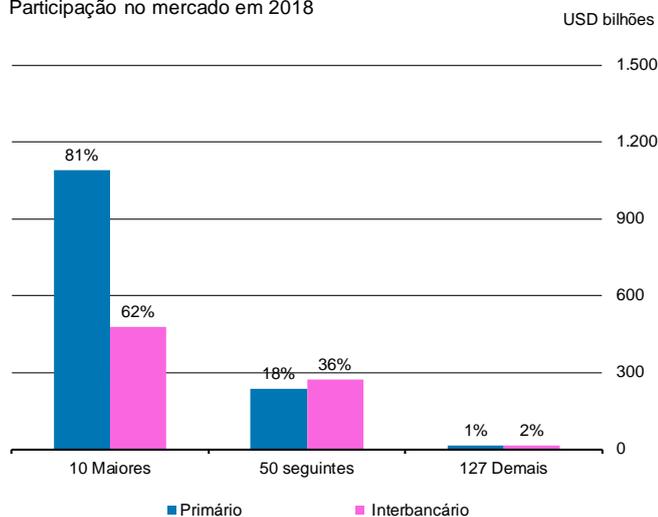


Gráfico 4.7 – Mercado de câmbio
Participação no mercado em 2018



compras de clientes no valor de USD797,2 milhões, de moeda em espécie. O volume de moeda em espécie comprado por viajantes brasileiros ultrapassa largamente o volume vendido pelos turistas estrangeiros no país (Gráfico 4.5). A diferença é coberta com a importação de moeda estrangeira em espécie por bancos,⁴⁰ com a conversão de câmbio sacado (escritural) por câmbio manual com instituição estrangeira. De forma complementar, o BCB também importa moeda em espécie e faz suprlimentos ao mercado (Gráfico 4.6).

4.2 Concentração de mercado

Dez instituições, compostas exclusivamente por bancos,⁴¹ concentraram 81,3% do valor total das operações no mercado primário e 62,3% no mercado interbancário (Gráfico 4.7). A distribuição manteve o padrão do ano anterior, quando a participação dos dez maiores foi de 79,9% no mercado primário e de 63,7% no interbancário.

Em relação ao número de operações, a concentração se mostrou menor, principalmente no mercado primário, no qual as dez maiores instituições incluíram também três corretoras de câmbio e responderam por 68% do total (66% em 2017). Contribuiu para essa maior distribuição a grande quantidade de operações de até USD3 mil realizadas por meio de correspondentes cambiais. A distribuição da quantidade de operações no mercado interbancário também foi menos concentrada, com as dez maiores instituições representando 57% do total em 2018 (59% em 2017).

4.3 Formas de entrega da moeda estrangeira

As instituições autorizadas a operar em câmbio podem entregar as moedas estrangeiras por diferentes formas, sendo as mais comuns, por volume transacionado: (i) teletransmissão; (ii) conta de depósito; (iii) em espécie e/ou cheques de viagem; (iv) carta de crédito a prazo; e (v)

40 O abastecimento de moeda estrangeira em espécie e sua distribuição pelo território nacional envolve uma logística complexa, que se inicia com o transporte internacional, geralmente por avião de carga, desembaraço alfandegário no aeroporto brasileiro, transporte por empresa especializada em transporte de valores até o local de custódia e, posteriormente, distribuição até os pontos de venda (agências, postos de atendimento, correspondentes). Essa logística acarreta custos adicionais, como aqueles relativos a transporte e despesas de custódia. Tais custos impactam as tarifas que são cobradas pelas instituições autorizadas aos clientes.

41 Seis são bancos de controle estrangeiro, três são bancos privados nacionais e um é banco público.

Tabela 4.1 – Mercado de câmbio primário
Forma de entrega da moeda estrangeira – 2018

Forma de entrega da moeda estrangeira	USD milhões		
	Bancário	Não bancário	Total
Teletransmissão	1.150.564	7.561	1.158.125
Conta de depósito	172.030	282	172.312
Em espécie e/ou cheques de viagem	1.998	4.924	6.922
Carta de crédito – a prazo	1.352	0	1.352
Cartão pré-pago	270	380	650
Carta de crédito – à vista	508	1	509
Títulos e valores	141	1	142
Cheque	74	18	92
Total	1.326.937	13.167	1.340.104
Simbólica	165.769	195	165.964

cartão pré-pago (Tabela 4.1). Existe ainda a modalidade “simbólica”, em que não há entrega efetiva de moeda estrangeira, mas são feitos registros para atender a disposições regulamentares e fins estatísticos.

Na forma de entrega via teletransmissão, as ordens de pagamento são enviadas ou recebidas via mensageria (*Swift*, na maioria das vezes) e cumpridas em contrapartida a débitos ou créditos em contas de depósito em moeda estrangeira que as instituições bancárias autorizadas a operar no mercado de câmbio mantêm em bancos localizados no exterior (usualmente referidas pelo jargão “contas de banqueiro”).

Quando se analisam as participações dos segmentos bancário e não bancário no mercado cambial primário, observa-se que a relevância do setor não bancário no total do mercado é baixa (1,0% em 2018). Contudo, quando analisadas apenas as modalidades de entrega em espécie e cartão pré-pago, esse segmento torna-se relevante, representando 71,1% e 58,5% do mercado, respectivamente. Essas foram operações predominantemente de pequeno valor, contratadas com pessoas físicas e classificadas como Viagens Internacionais.

4.4 Moedas de negociação das operações

A moeda de negociação é aquela definida entre as partes envolvidas na transação. Na posição de câmbio de cada instituição autorizada, estão registrados os saldos resultantes de todas as operações de câmbio celebradas no mercado primário, compreendidas por compras (ingressos no país) e vendas (remessas ao exterior), e no mercado interbancário. O registro é feito pelo seu valor em moeda estrangeira e também pelo seu equivalente em USD.

Nos contratos de câmbio registrados no mercado primário em 2018, predominaram as operações em dólar dos EUA (USD), com 92,3% de participação no valor total, seguidos do euro (EUR), com 6,4% (Tabela 4.2). Essa distribuição manteve o mesmo padrão do ano anterior.

Quando analisada a distribuição em relação à quantidade de operações no mercado primário, a concentração foi menor (Tabela 4.3). Em especial, a participação do EUR no número de operações foi de 16,7%, ante 6,4% no volume. Isso se deveu principalmente ao maior número

Tabela 4.2 – Mercado de câmbio primário – volume
Moeda de negociação

Moeda de negociação	USD milhões		Participação
	2018	2018	
USD – Dólar dos EUA	1.237.118	92,32%	
EUR – Euro	85.385	6,37%	
GBP – Libra esterlina	6.486	0,48%	
JPY – Iene	4.510	0,34%	
CHF – Franco suíço	3.048	0,23%	
CAD – Dólar canadense	1.623	0,12%	
AUD – Dólar australiano	885	0,07%	
SEK – Coroa Sueca	287	0,02%	
MXN – Peso mexicano	185	0,01%	
Demais	573	0,04%	

Tabela 4.3 – Mercado de câmbio primário

Quantidade de operações por moeda

	Número de operações	Participação
	2018	2018
USD – Dólar dos EUA	6.066.644	76,79%
EUR – Euro	1.331.099	16,85%
GBP – Libra esterlina	124.204	1,57%
CAD – Dólar canadense	96.837	1,23%
JPY – Iene	50.395	0,64%
CHF – Franco suíço	48.069	0,61%
AUD – Dólar australiano	42.014	0,53%
ARS – Peso argentino	26.928	0,34%
CLP – Peso chileno	19.988	0,25%
Demais	94.487	1,20%

Tabela 4.4 – Mercado de câmbio interbancário

Moeda de negociação

	USD milhões	Participação
	2018	2018
USD – Dólar dos EUA	749.629	97,96%
EUR – Euro	13.573	1,77%
GBP – Libra Esterlina	672	0,09%
CAD – Dólar Canadense	533	0,07%
ARS – Peso Argentino	201	0,03%
AUD – Dólar Australiano	160	0,02%
JPY – Iene	110	0,01%
CHF – Franco Suíço	102	0,01%
SEK – Coroa Sueca	96	0,01%
Demais	174	0,02%

Tabela 4.5 – Mercado de câmbio

Instituições autorizadas em 31/12/2018

Instituições autorizadas – Bancário	99
Bancos múltiplos com carteira comercial	70
Bancos comerciais	13
Bancos de investimento	7
Bancos de câmbio	4
Bancos de desenvolvimento	2
Banco cooperativo	1
Banco múltiplo sem carteira comercial	1
Caixa econômica	1
Instituições autorizadas – Não bancário	90
Corretoras de câmbio	57
Corretoras de títulos e valores mobiliários	18
Distribuidoras de títulos e valores mobiliários	15
Total	189

de operações de valor baixo, relativas às operações a título de viagens internacionais e transferências unilaterais de manutenção de residentes.

No mercado interbancário, a participação do USD foi ainda maior (97,96%), enquanto o EUR representou 1,77% (Tabela 4.4).

4.5 Instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio

A autorização para operar no mercado de câmbio pode ser concedida pelo BCB a bancos múltiplos, bancos comerciais, caixas econômicas, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, bancos de câmbio, agências de fomento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de câmbio.

As instituições do segmento bancário podem realizar todas as operações de câmbio previstas nas normas cambiais, em qualquer valor, inclusive enviar ou receber moeda estrangeira em espécie ao/do exterior, exceto os bancos de desenvolvimento, que somente podem realizar operações específicas autorizadas pelo BCB. No caso do segmento não bancário, as operações de câmbio com clientes (mercado primário) estão limitadas à forma de liquidação pronta (até dois dias úteis) e ao valor, por operação, de USD100.000,00 ou o seu equivalente em outras moedas.

Em 31 de dezembro de 2018, 189 instituições estavam autorizadas a operar no mercado de câmbio, sendo 99 do segmento bancário e 90 do segmento não bancário (Tabela 4.5).

As instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio podem contratar correspondentes no país para prestação de serviços de atendimento a seus clientes e usuários. O atendimento prestado pelo correspondente em operações de câmbio é restrito às seguintes operações: (i) compra e venda de moeda estrangeira em espécie, cheque ou cheque de viagem, bem como carga de moeda estrangeira em cartão pré-pago; (ii) execução ativa ou passiva de ordem de pagamento relativa à transferência unilateral do ou para o exterior; e (iii) recepção e encaminhamento de propostas de operações de câmbio. Nas duas primeiras modalidades, os correspondentes possuem limite de USD3.000,00 ou seu equivalente em outras moedas, por

operação. Tais correspondentes devem ser cadastrados no Sistema de Informações sobre Entidades de Interesse do Banco Central (Unicad) antes do início de suas operações, mas não são objeto de autorização pelo BCB. Em 31 de dezembro de 2018, encontravam-se cadastrados no Unicad 3.497 correspondentes cambiais.

As instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio podem manter posto permanente ou provisório para a condução de operações de câmbio. No final de 2018, havia 1.253 postos permanentes de câmbio, sendo 873 cadastrados pelo segmento bancário e 380 pelo segmento não bancário. As dependências das instituições autorizadas a operar em câmbio, especialmente as agências das instituições bancárias, completam a rede de pontos de atendimento à disposição dos clientes e dão ampla capilaridade ao sistema.

Das instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio, 71 também encontravam-se habilitadas a intermediar operações, sendo 70 do segmento não bancário e uma do segmento bancário. Além dessas, dez instituições estavam habilitadas apenas a intermediar operações de câmbio nos bancos, não sendo autorizadas a operar diretamente no mercado de câmbio (Tabela 4.6).

Tabela 4.6 – Mercado de câmbio primário

Operações em 2018 por tipo de intermediação

Intermediação	Valor (USD)	%	Quantidade	%
Via corretora	212.033.513.789	15,8%	677.760	8,6%
Via correspondente	3.364.163.201	0,3%	5.678.628	71,8%
Sem intermediação	1.124.704.140.066	83,9%	1.557.560	19,7%
Total	1.340.101.817.055	100,0%	7.913.948	100,0%

4.6 Ações de aprimoramento da regulação e aumento da eficiência do mercado de câmbio

Remittances

Os ingressos de recursos no Brasil relativos a transferências unilaterais pessoais, ou *remittances*, são transferências de recursos relacionadas essencialmente à migração de pessoas. As *remittances* possuem um efeito importante nas condições de vida das comunidades receptoras de tais valores. Maiores recebimentos de *remittances* geralmente reduzem o nível e a severidade da pobreza, com efeitos positivos sobre o acesso à saúde, à educação e a tecnologias de informação e de comunicação, bem como favorecem a inclusão financeira, o empreendedorismo, a recuperação de desastres e a redução do trabalho infantil, enumera o Banco Mundial.⁴²

Em vista disso, em 2011, os líderes do G20 acordaram em se empenhar para reduzir a média global dos custos de transação das remessas para 5%. A partir de 2015, o *Global Partnership for Financial Inclusion* (GPMI) – grupo no âmbito do G20 – ficou encarregado do monitoramento dos progressos realizados pelos países. Em 2016, os objetivos do G20 foram harmonizados com aqueles preconizados pela Agenda 2030, acordada na Organização das Nações Unidas (ONU), que, entre outros, incentiva a redução do custo médio de transação das remessas para menos de 3% até 2030 e a eliminação dos corredores de remessas com custos superiores a 5%.

De acordo com dados do BCB, o volume de *remittances* enviados do exterior para o Brasil atingiu, em 2018, USD2,5 bilhões, representando um acréscimo de 11% em relação ao ano de 2017 (Tabela 4.7). O volume de *remittances* enviados do Brasil para o exterior apresentou um acréscimo de 0,5% no mesmo período, alcançando um total de USD2,1 bilhões em 2018 (Tabela 4.8).

Segundo dados do Banco Mundial,⁴³ o custo médio de envio de remessas do exterior para o Brasil (Gráfico 4.8), no último trimestre de 2018, foi de 7,51%, um

Tabela 4.7 – Remittances do exterior para o Brasil^{1/}

Países	US\$ mi			
	2015	2016	2017	2018
Estados Unidos	1.076,2	1.025,9	935,8	1.077,1
Japão	221,1	95,3	85,7	100,8
Alemanha	121,5	103,9	73,1	70,7
Itália	90,8	92,5	85,9	82,6
Portugal	174,9	155,1	154,2	198,2
Espanha	88,7	82,3	75,5	106,9
Suíça	70,7	95,0	105,3	94,4
França	54,3	64,4	66,8	71,2
Reino Unido	108,2	194,6	259,1	349,8
Canadá	40,6	44,7	44,1	48,1
Angola	21,8	9,1	16,3	8,4
Países Baixos	19,8	18,1	16,8	15,9
Demais países	370,9	384,4	381,9	341,2
Total	2.459,4	2.365,1	2.300,4	2.565,1

1/ País de origem imediata dos recursos financeiros

Tabela 4.8 – Remittances do Brasil para o exterior^{2/}

Países	US\$ mi			
	2015	2016	2017	2018
Estados Unidos	290,5	366,9	707,6	440,1
Portugal	50,1	71,7	165,0	292,9
Bolívia	91,2	79,2	132,6	103,2
Reino Unido	37,9	53,5	63,2	113,3
Espanha	57,7	51,2	57,0	71,0
China	43,5	55,3	99,4	96,1
Haiti	77,5	72,4	84,9	87,8
Alemanha	27,3	21,0	42,3	63,9
Itália	34,1	34,3	42,7	57,1
Canadá	38,3	38,1	94,7	130,4
Peru	35,1	36,3	50,8	48,6
França	25,5	22,2	33,8	41,3
Demais países	442,0	398,7	549,9	588,3
Total	1.250,8	1.300,8	2.123,9	2.133,9

2/ País de destino imediato dos recursos financeiros

42 Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/369391509457405143/pdf/120760-WP-PUBLIC-JUNE-2017-ADD-SERIES-56p-WorldBankReportGreenbackFAFULLWeb.pdf>.

43 *Remittances Prices Worldwide, Issue 28, December 2018*. Disponível em: https://remittanceprices.worldbank.org/sites/default/files/rpw_report_december_2018.pdf.

Gráfico 4.8 – Custo médio de envio de remittances para o Brasil

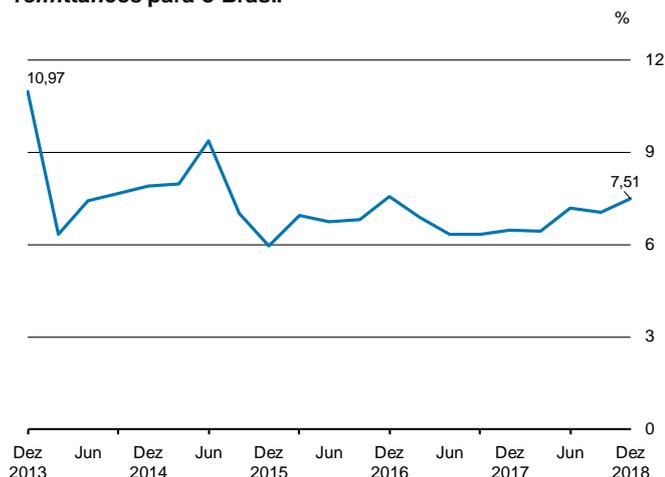
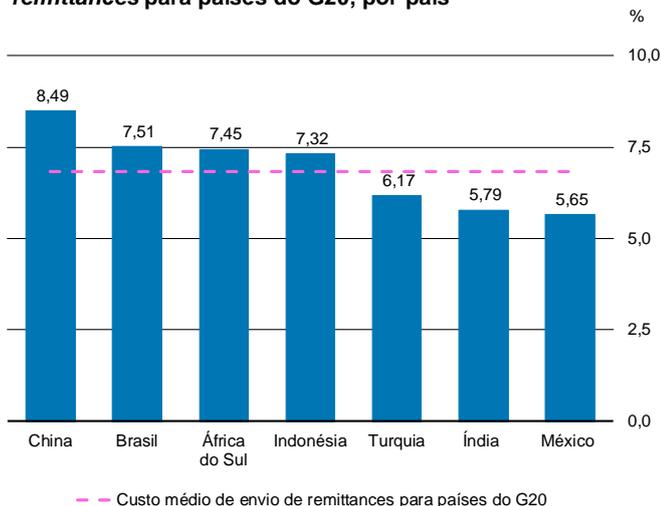


Gráfico 4.9 – Custo médio de envio de remittances para países do G20, por país



pouco acima do custo médio do G20, que é de 6,83% (Gráfico 4.9).

Em linha com a Agenda BC+,⁴⁴ procurando reduzir custos e aumentar a eficiência das operações de *remittances*, o BCB publicou a Circular 3.914, de 20 de setembro de 2018, com vigência a partir de 1º de novembro de 2018, que regulamentou nova alternativa para o recebimento dessas remessas do exterior.

Anteriormente, quando os recursos chegavam do exterior em moeda estrangeira, o destinatário final, pessoa física no país, precisava convertê-los em reais. Assim, quem recebia o dinheiro no Brasil sempre tinha que negociar a taxa de câmbio com a instituição autorizada e arcar com os custos da operação. Com a nova medida, o remetente no exterior pode entregar em moeda estrangeira o valor a ser transferido e pagar os valores referentes aos custos de toda a operação, fixando o valor em reais a ser recebido pelo destinatário no Brasil, de tal forma que este último já conhecerá exatamente a quantia que será creditada em sua conta. Essa nova possibilidade de receber o recurso diretamente em conta-corrente ou de poupança sem ter que se preocupar com câmbio ou com qualquer outro custo adicional vale para operações de transferências pessoais que envolvam o crédito em conta de até R\$10 mil reais.

Gastos com cartão de crédito internacional

Ainda no contexto da Agenda BC+, o BCB publicou a Circular 3.918, de 28 de novembro de 2018, que estabeleceu que os gastos feitos em moeda estrangeira nos cartões de crédito internacionais terão seu valor fixado em reais pela taxa de conversão vigente no dia de cada gasto realizado. A medida entrará em vigor em 1º de março de 2020. Anteriormente à medida, a taxa de câmbio utilizada para conversão desses gastos somente era conhecida na data do pagamento da fatura. Com a medida, cada cliente saberá o montante a ser pago em reais no dia seguinte ao da operação, eliminando a incerteza da variação da taxa de câmbio entre o dia do gasto e o do pagamento da fatura.

Os emissores de cartão também poderão oferecer aos clientes a sistemática de o pagamento ser feito com base na cotação da data do pagamento da fatura. Contudo, essa hipótese estará condicionada à concordância expressa do cliente.

44 Para mais detalhes sobre a Agenda BC+, ver Capítulo 7 deste Relatório.

Para aumentar a transparência e a comparabilidade na prestação do serviço, as faturas trarão dados padronizados, e as informações sobre o histórico das taxas de conversão terão que ser divulgadas em forma de dados abertos (*open data*). Essa medida possibilitará a automatização de consultas e melhor comparação de informação. Desse modo, estudos e análises sobre as taxas de conversão empregadas pelos emissores poderão ser livremente estruturados e divulgados, complementando a divulgação diária da taxa de conversão praticada no dia anterior em seus canais de atendimento.

O mercado de câmbio brasileiro e o desenvolvimento do mercado de derivativos cambiais

Ao longo das últimas duas décadas, o Brasil se consolidou como polo de investimento global, destacando-se entre as economias emergentes como um dos principais destinos de fluxos de capital, tanto para investimentos no setor produtivo quanto em produtos financeiros. O investimento direto no país, por exemplo, passou de US\$4,3 bilhões em 1999 para US\$88,3 bilhões em 2018, com o pico tendo ocorrido em 2011, com US\$102,4 bilhões. Igualmente, merece destaque o crescimento da corrente de comércio do país no período, fruto do crescimento da economia brasileira, especialmente do setor de agronegócio. O total de câmbio contratado em exportações e importações cresceu de US\$74,5 bilhões em 1999 para US\$405,9 bilhões em 2018.

Mesmo não sendo conversível no exterior, o real se constituiu como uma das moedas de maior interesse da comunidade financeira internacional. A pesquisa semestral sobre o volume operado em câmbio, realizada pelo Federal Reserve Bank of New York em nome do comitê de câmbio dos EUA¹, mostra que o volume negociado nos EUA em operações com derivativos do tipo *forward* denominadas em real passou de US\$33,1 bilhões em abril de 2005 para US\$292 bilhões em outubro de 2018.

Diante desse cenário, o mercado de câmbio brasileiro, assim como os demais mercados de ativos locais, experimentou profundas transformações para se adequar à nova realidade do país, consolidada, sobretudo, ao longo dos anos de estabilidade monetária e financeira, dois dos principais pilares da economia brasileira desde o Plano Real. Desse modo, o objetivo deste box é descrever como os mercados de câmbio de derivativos e com entrega escritural ou física de moeda estrangeira evoluíram em face das mudanças que a economia do país experimentou ao longo do período.

O mercado de câmbio com entrega escritural ou física de moeda estrangeira no Brasil é formado pelo segmento primário – formado por operações de exportações, importações, entradas e saídas financeiras – e acessível a qualquer pessoa física ou jurídica, e pelo segmento interbancário, no qual operam apenas os agentes autorizados pelo Banco Central do Brasil (BCB)². Os principais participantes do mercado de câmbio local são, além do próprio BCB, bancos, corretoras de câmbio, empresas, fundos de investimento locais e investidores estrangeiros.

Esse mercado opera diariamente uma média de US\$7 bilhões, considerando-se os segmentos interbancário e primário. Entre 1997 e 2000, o volume médio diário, apurado mensalmente, era de US\$5 bilhões. Essa média caiu para US\$2,7 bilhões nos anos seguintes, até 2004. Entre 2004 e 2007, devido à melhora dos fundamentos do país, bem como ao cenário mundial favorável, houve um crescimento quase constante no volume operado, até atingir a estabilidade em 2007, com a média diária oscilando, a partir de então, sempre entre US\$5 bilhões e US\$10 bilhões.

1 Disponível em <https://www.newyorkfed.org/fxc/volumesurvey/index.html>.

2 Em abril/2019, havia 187 instituições autorizadas a operar em câmbio no Brasil e, dentre elas, todos os bancos com carteira de câmbio: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/instituicoesoperacambio>.

Uma análise comparativa com outros países mostra que a média diária de volume de operações cambiais está em linha com o operado em países cujas economias apresentam similaridades com a brasileira. Os dados da última pesquisa (2016) do Bank for International Settlements (BIS)³ sobre o mercado de câmbio à vista e de derivativos de balcão mostram que África do Sul, Índia, México e Turquia têm mercados de tamanho similar ao brasileiro (Tabela 1), considerando-se todos os instrumentos pesquisados pelo BIS (operações à vista e a termo, *FX swaps*, *currency swaps* e opções). Em relação ao volume operado à vista, o Brasil está em segundo lugar dentre esses países.

Tabela 1 – Volume operado em câmbio

Média diária

Países	US\$ bilhões	
	abril 2016	
	Todos ^{1/}	à vista
Índia	34	15.0
Brasil	20	7.4
Turquia	22	6.7
México	20	6.4
África do Sul	21	3.1

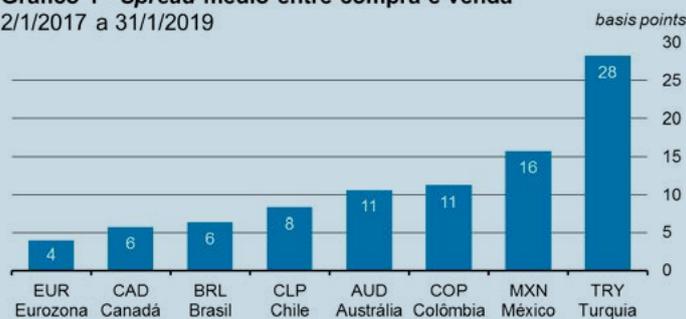
Fonte: Pesquisa trienal do BIS – tabelas T_19_01 e T_20_01

^{1/} à vista, a termo, *FX swaps*, *currency swaps* e opções

Essa posição do Brasil no mercado de câmbio à vista ocorre apesar da menor importância relativa do comércio exterior, quando mensurado pela corrente de comércio em relação ao PIB. Segundo dados do Banco Mundial⁴, enquanto o comércio exterior brasileiro representava 24% do PIB em 2017, no México, África do Sul, Turquia e Índia essa medida foi de 78%, 58%, 54% e 41%, respectivamente.

Além das medidas de tamanho de mercado e de tamanho relativo ao comércio exterior, pode-se analisar os mercados de câmbio com base em fatores intrínsecos, como, por exemplo, indicadores de liquidez. Um desses indicadores é o *spread* cambial, que corresponde à diferença entre as taxas de compra e de venda. Quanto menor o *spread* cambial, maior a liquidez da moeda. Essa análise, detalhada no Gráfico 1, posiciona o real no mesmo nível de moedas de países desenvolvidos, como o Canadá, e mais bem colocado que alguns pares com moedas conversíveis, como o México.

Gráfico 1 - Spread médio entre compra e venda
2/1/2017 a 31/1/2019



Fonte: Bloomberg

³ Disponível em <https://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>.

⁴ Disponível em <https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS>.

Um dos aspectos do mercado de câmbio brasileiro que é muito discutido na literatura técnica e acadêmica⁵ é a obrigatoriedade de autorização pelo BCB para operar câmbio no mercado interbancário e poder carregar posição de câmbio. Alguns estudos concluem que essa necessidade teria restringido o acesso a esse mercado a tal ponto que a liquidez e a formação do preço da taxa de câmbio teriam migrado para o mercado de derivativos. Em outros países, esse processo de descoberta de preço ocorre no mercado interbancário, ou *interdealer*, como este mercado é chamado na literatura em inglês.

De fato, testes de causalidade de Granger entre o preço da taxa de câmbio no mercado futuro e no mercado à vista no Brasil evidenciam que, na maior parte do tempo, o preço se forma no mercado futuro e é, então, repassado para o mercado à vista. Contudo, a maior liquidez dos derivativos não decorre de restrições de acesso ao mercado interbancário de câmbio, já que todos os bancos com carteira de câmbio são autorizados a operar. A análise do mercado *interdealer* em outros países mostra que os principais responsáveis pelo provimento de liquidez e, conseqüentemente, pela formação de preço são justamente os bancos. Assim, ainda que o acesso ao mercado interbancário no Brasil possa ser considerado mais restrito que em outros países, essa restrição não se aplica aos bancos, que são os agentes cujo volume de operações possibilita a formação do preço da taxa de câmbio.

Em relação à participação dos bancos nos mercados de câmbio e à concentração dos volumes operados, os dados relativos ao mercado brasileiro são similares aos encontrados nos mercados globais. A pesquisa sobre o mercado de câmbio da revista *Euromoney* de 2018⁶ mostra que dez bancos foram responsáveis por 65,48% do total operado em câmbio nas principais praças do mundo, considerando todos os tipos de instrumentos (operações à vista, a termo, *swaps* e opções). Considerando-se apenas as operações à vista e a termo, a concentração nos dez primeiros bancos é de 67,38% do total. Esse resultado é similar no mercado brasileiro, no qual dez bancos responderam por 62,32% do total operado no mercado interbancário de câmbio em 2018.

Além dos mercados primário e interbancário, um volume importante do mercado de câmbio do país é operado em um terceiro mercado, o de derivativos. Nesse segmento, os contratos podem ser negociados sem entrega escritural ou física de moeda estrangeira e as partes negociam taxas de câmbio para uma data futura. O mercado de derivativos cambiais está subdividido em dois segmentos: o de negociação centralizada em ambiente de bolsa por meio de contratos listados e o de negociação descentralizada, chamado mercado de balcão. No ambiente de bolsa, os contratos são padronizados e a atuação da bolsa como contraparte central reduz o risco de crédito. No balcão, as partes podem negociar livremente as características dos contratos, mas estão expostas ao risco de crédito uma da outra.

O mercado de derivativos no Brasil é considerado um dos mais desenvolvidos e ativos do mundo. Estatísticas demonstram que os contratos futuros de dólar e de juros listados na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) – estão entre os mais negociados entre todas as bolsas de futuros do mundo⁷. Os mercados derivativos cumprem importantes funções no mundo financeiro. É por meio de contratos de derivativos cambiais, por exemplo, que agentes da economia podem fazer operações de *hedge* (ou proteção) de suas exposições e evitar que variações em taxas de câmbio impactem negativamente seus negócios.

Retomando a questão relativa ao processo de formação ou descoberta do preço (ou *price discovery* na literatura financeira), esse conceito está relacionado à tempestividade com que novas informações são incorporadas ao preço de determinado ativo e ao ambiente de negociação em que essa transmissão ocorre de forma mais eficiente. A experiência de taxas de câmbio no mundo, principalmente nos países desenvolvidos, demonstra que é após a formação do preço nos mercados à vista que ele é transmitido aos mercados derivativos, cujo preço final é,

5 Ver, entre outros, VENTURA, A. e GARCIA, M. Mercados Futuro e À Vista de Câmbio no Brasil: O Rabo Abano o Cachorro. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 66, n.1, p. 21-48, 2012. e GARCIA, M. e URBAN, F. O mercado interbancário de câmbio no Brasil. Dep. de Economia PUC-Rio, Texto para discussão n° 509, 2004.

6 Disponível em <https://www.euromoney.com/article/b18bzd2g51lqkn/fx-survey-2018-overall-results>.

7 Segundo dados da Futures Industry Association (FIA) disponíveis em: <https://fia.org/>.

portanto, derivado daquele primeiro. No Brasil, conforme mencionado anteriormente, o oposto se observa: informações novas sensibilizam imediatamente o preço dos contratos futuros de câmbio negociados na bolsa de mercadorias e futuros da B3 e, em seguida, este preço é transferido para o mercado à vista subjacente. Isso é explicado pelo maior volume negociado no mercado de derivativos de bolsa, por meio de contratos padronizados em relação ao volume negociado com entrega, que está atualmente na proporção de aproximadamente dois para um. Essa particularidade do mercado de câmbio no Brasil também se aplica ao mercado doméstico de taxas de juros, no qual o volume operado em títulos da dívida pública é menor que o volume operado em derivativos de juros.

É de se destacar, ainda, que é no mercado interbancário de câmbio que ocorre a formação da taxa de referência Ptax, amplamente utilizada no mercado financeiro como referência para contratos derivativos de balcão e listados⁸. Há mercado interbancário de câmbio e, portanto, formação de preços e cálculo da taxa Ptax mesmo nos dias em que não há operações na bolsa de futuros. Assim, pode-se afirmar que a formação do preço da taxa de câmbio se dá normalmente no mercado de derivativos listados, mas não exclusivamente.

O maior volume operado em derivativos de câmbio listados em relação às operações com entrega física é uma característica do mercado brasileiro que se estabeleceu a partir do início de 2004, como pode ser observado no Gráfico 2. Os volumes médios negociados nos mercados de câmbio com e sem entrega física, entre 2000 e 2003, eram de ordem de grandeza semelhante, US\$2,4 e US\$2,7 bilhões, respectivamente.



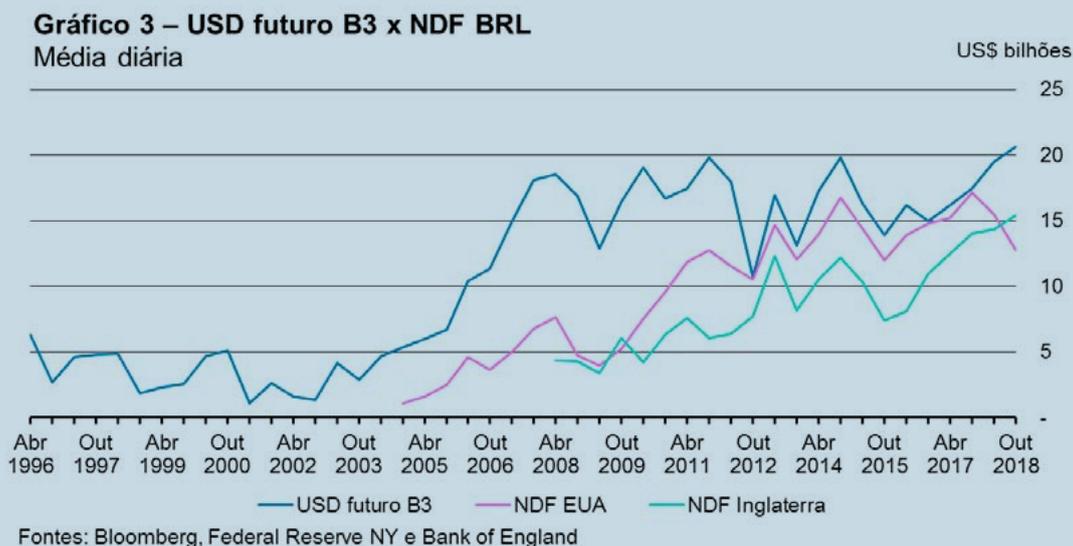
Fontes: Bloomberg e BCB

O vigoroso crescimento da China desde o início da década de 2000 teve reflexos positivos para a economia global e, principalmente, para os países emergentes, cujos ativos ofereciam retornos consideráveis e geravam ganhos de diversificação para os investidores globais. Assim, graças ao cenário internacional favorável, à melhora dos fundamentos macroeconômicos brasileiros, que culminaram com o reconhecimento do país como grau de investimento pelas principais agências de classificação de risco entre 2008 e 2011, e à sofisticação do seu mercado financeiro, o Brasil se tornou um dos principais destinos de fluxos de investimento mundial. A participação relativa de investidores estrangeiros na dívida pública, que em janeiro de 2007 correspondia a 1,6%, atingiu 7,7% em agosto de 2008. O percentual máximo de participação desse tipo de investidor ocorreu em maio de 2015, com 20,8%.

O crescente interesse em investir no país no período se refletiu não apenas na demanda por títulos públicos, mas também por exposição na moeda brasileira. Para tal, como o real não é conversível, investidores estrangeiros

8 Ver Boxe “A taxa de câmbio de referência Ptax” neste Relatório.

recorreram ao mercado de derivativos *offshore*, que são aqueles negociados fora do país. Os instrumentos mais utilizados são os contratos a termo sem entrega física da moeda, ou NDFs (*non-deliverable forwards*). Por meio deles, investidores conseguem montar posições com exposição em real pelo prazo da duração do contrato, sem alocar os recursos financeiros equivalentes na moeda. O fluxo originado desses investimentos é internalizado para o mercado de derivativos no país, notadamente para o segmento de derivativos de câmbio e juros listados em bolsa, no qual os bancos e corretoras que negociaram esses contratos neutralizam suas exposições realizando operações de *hedge* cambial. A comparação da evolução dos montantes em operações do tipo NDF realizadas nos EUA e na Inglaterra⁹ e a soma do volume operado nos dois primeiros contratos futuros de dólar americano na B3 indicam a existência de uma relação entre esses mercados (Gráfico 3).



Ao mesmo tempo em que crescia o interesse por derivativos de câmbio no mercado *offshore*, internamente a indústria de fundos de investimento observava aumentos significativos de captação. O patrimônio líquido dos Fundos Multimercado, classe de fundos que habitualmente assume posições especulativas em contratos derivativos de câmbio e juros, passou de R\$243,5 bilhões ao final de 2002 para R\$965,8 bilhões em outubro de 2018¹⁰.

Tanto no *hedge* da exposição cambial oriunda de investimentos denominados em real no exterior quanto na montagem de posições especulativas pelos gestores de fundos no país, os contratos futuros de câmbio e juros padronizados operados na B3 demonstraram ser os instrumentos mais eficientes na administração dos riscos de mercado pelos agentes nacionais e internacionais. Além disso, a negociação desses derivativos em ambiente de bolsa reduz significativamente o risco de crédito dos participantes pois a bolsa atua como contraparte central nas liquidações financeiras. Em grande medida, essas características fizeram com que o segmento de derivativos de bolsa se consolidasse como o ambiente mais propício para a intermediação de risco de mercado, atraindo os mais diversos tipos de investidores: bancos, corretoras, fundos, empresas, investidores estrangeiros, entre outros.

A existência de um segmento de derivativos listados bastante desenvolvido, inclusive para padrões internacionais, e que negocia volumes maiores que o segmento com entrega escritural ou física de moeda estrangeira não indica anomalia no mercado de câmbio brasileiro. Ainda que, em decorrência da maior liquidez no segmento de derivativos listados, a formação primária da taxa de câmbio ocorra ordinariamente neste segmento, os agentes do mercado de câmbio presentes em ambos os segmentos – tanto bancos como corretoras – fazem a intermediação da transferência do preço para o segmento do mercado de câmbio com entrega escritural ou física de moeda.

9 Dados obtidos das pesquisas sobre volume operado em câmbio realizadas em abril e outubro de cada ano pelos bancos centrais do Reino Unido e dos Estados Unidos e disponíveis em <https://www.newyorkfed.org/fxc/volumesurvey/index.html> e em <https://www.bankofengland.co.uk/markets/london-foreign-exchange-joint-standing-committee>.

10 Disponível em http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento.htm.

Spread no mercado de câmbio

Introdução

Este boxe estima medidas de *spread* no mercado de câmbio primário e de derivativos no que se refere às operações com empresas não financeiras. O mercado de câmbio primário é aquele em que as empresas fazem as operações de troca de reais e moeda estrangeira para importação, exportação e fluxos financeiros externos. Esses serviços são ofertados pelas instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio pelo Banco Central do Brasil (BCB). No mercado de derivativos, as instituições financeiras oferecem produtos às empresas principalmente para proteção contra variações das taxas de câmbio. Neste boxe, consideramos um mercado de derivativo de moeda estrangeira específico: o termo de moedas,¹ sem entrega física, registrado na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão).

No mercado cambial, o *spread* é a diferença entre duas taxas de câmbio. Para uma operação no mercado primário, que ocorre entre uma instituição autorizada e seus clientes, o *spread* compreende a diferença entre a taxa de câmbio da operação e a do mercado interbancário. Ele é uma forma da instituição cobrir os seus diversos custos nessas transações e auferir uma margem de lucro. Do ponto de vista do cliente, o *spread* torna a taxa de câmbio mais desfavorável, e assim aumenta o custo da operação de câmbio. Por exemplo, na presença do *spread* de câmbio, os exportadores recebem menos reais para cada dólar recebido na exportação, e os importadores pagam mais reais para cada dólar nos produtos que importam. Esse custo pode ser repassado, total ou parcialmente, para os clientes dessas empresas. Dessa forma, um *spread* baixo tem o potencial de aumentar a eficiência da economia.

Ao mensurar o *spread* no mercado de câmbio para as empresas, este boxe ajuda na identificação de parte dos custos a que elas estão sujeitas ao transacionar no mercado externo, seja com comércio seja com fluxos financeiros.² O boxe permite avaliar tanto o nível quanto a dinâmica desses custos, bem como a heterogeneidade em função do tipo, tamanho e prazo das operações.

Spread no mercado primário de câmbio

Nesta seção, descreve-se a metodologia para cálculo do *spread* para o mercado primário de câmbio e apresenta-se a evolução dessa medida para o período entre 2005 e 2018, com recortes por tipo e tamanho de contrato.

1 As operações a termo de moedas (*forward*, em inglês) são contratos derivativos onde as partes se comprometem a comprar/vender uma quantidade de moeda estrangeira a um preço específico. O mercado a termo de moedas mais usual no Brasil é aquele sem a entrega da moeda estrangeira (*Non-Deliverable Forward*, NDF em inglês), ou seja, ele é liquidado em reais pela diferença entre a cotação preestabelecida no contrato e a taxa de câmbio à vista na maturidade do contrato derivativo.

2 Exemplos de fluxos financeiros: empréstimos externos e investimento direto e em portfólios.

Metodologia de cálculo do *spread* – Mercado primário

A metodologia de cálculo do *spread* no mercado primário envolve duas etapas: na primeira, calcula-se o *spread* de cada operação de câmbio; na segunda, agregam-se os resultados da primeira etapa. O *spread* é primeiramente calculado para cada contrato de câmbio primário registrado no BCB, em que o cliente é uma pessoa jurídica não financeira. O *spread* por contrato é estimado comparando-se a taxa de câmbio do contrato e a taxa de câmbio do mercado interbancário³ daquele dia, medida pela PTAX.⁴ Dessa forma, o mercado interbancário de câmbio é usado como uma aproximação para o custo de *funding* das operações de câmbio das instituições financeiras. Nas operações de compra de moeda estrangeira pela instituição financeira, esse *spread* será a PTAX de compra menos a taxa de câmbio da operação, e é transformado em percentual dividindo-se pela PTAX de compra, segundo a seguinte fórmula:

$$Spread_{operação}^{compra} = \frac{PTAX_{compra} - Câmbio_{operação}}{PTAX_{compra}}, \quad (1)$$

onde:

$Spread_{operação}^{compra}$ é o *spread* em termos percentuais daquele contrato de câmbio;

$Câmbio_{operação}$ é a taxa de câmbio registrada no contrato de câmbio;

$PTAX_{compra}$ é a PTAX de compra do dia em que o contrato de câmbio foi registrado. Essa seria a oferta de compra disponível no mercado interbancário. Como a instituição financeira comprou moeda estrangeira do cliente, seria necessário vendê-la no mercado interbancário, e assim o preço de referência (ou *funding*) seria a cotação de oferta de compra disponível nesse mercado, que é justamente a PTAX de compra.

Já nas operações de venda de moeda estrangeira pela instituição financeira, o *spread* será dado pela diferença entre a taxa de câmbio e a PTAX de venda, também em termos percentuais, conforme a fórmula abaixo:

$$Spread_{operação}^{venda} = \frac{Câmbio_{operação} - PTAX_{venda}}{PTAX_{venda}}. \quad (2)$$

Na segunda etapa da metodologia, é feita uma agregação dos *spreads* por operação calculados na primeira etapa. Existem diversas formas de se calcular uma medida agregada a partir dos *spreads* por operação calculados usando as equações (1) e (2). Neste box, a agregação é feita de duas formas: pela mediana e pela média aparada⁵ ponderada pelo volume do contrato. A primeira forma de agregação se propõe a representar o custo que uma empresa mediana enfrenta no mercado primário de câmbio. Já a segunda forma de agregação seria uma medida da margem percebida pelas instituições financeiras. Como os contratos de câmbio com valores maiores têm *spreads* menores, a média ponderada tende a ser menor do que a mediana.

Spread do Mercado de Câmbio Primário – sem intermediação

Nesta subseção, apresenta-se a evolução do *spread* para o mercado primário de câmbio com entrega,⁶ considerando apenas os contratos sem intermediação de corretoras. A amostra é composta por 25,1 milhões de contratos de

3 Quando a moeda estrangeira é o dólar americano, essa taxa é muitas vezes chamada de dólar comercial.

4 Ver Boxe “A taxa de câmbio de referência Ptax” para um detalhamento da metodologia da PTAX.

5 Para o cálculo da média, excluem-se, em cada mês, os *spreads* situados nas duas extremidades de 1% da distribuição.

6 Cabe ressaltar que a maioria dessas operações é feita com liquidação em dois dias úteis, e essas são denominadas operações à vista ou *spot*. No entanto, existem também nessa amostra operações com liquidação física futura. Nesses casos, a taxa de câmbio registrada é a *spot*, mas existe um ajuste financeiro para compensar o fato de a liquidação ser futura.

câmbio de instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio com empresas não financeiras, durante o período de 2005 a 2018, cuja moeda estrangeira seja o dólar americano, que representa 78% do total de contratos. No período, o tamanho mediano do contrato foi de US\$12.900, enquanto o *spread* mediano foi de 0,33%.

O Gráfico 1 mostra a evolução no tempo da mediana dos *spreads* de compra, de venda e total. O *spread* de compra refere-se à mediana das operações de câmbio em que as instituições autorizadas compram moeda estrangeira e as empresas vendem (caso, por exemplo, dos exportadores). O *spread* de venda refere-se à mediana das operações de câmbio em que as instituições autorizadas vendem moeda estrangeira e as empresas compram (caso, por exemplo, dos importadores). O *spread* total para um determinado dia é a simples soma dos *spreads* de compra e venda.

A mediana do *spread* total elevou-se no período, partindo de valores em torno de 0,4% no início da amostra para um patamar em torno de 0,9% no final dela. Durante a crise financeira global de 2008, houve uma forte e repentina elevação no *spread*, que passou de valores inferiores a 0,5% até agosto de 2008, a um pico de 1,4% em outubro do mesmo ano. Ainda que o *spread* tenha recuado após o auge da crise de 2008, percebe-se uma mudança de patamar dos *spreads* no período pós-crise.

Observa-se ainda que a mediana dos *spreads* das operações de compra de moeda estrangeira pelas instituições financeiras (referente às operações de exportação e transferências financeiras do exterior) é preponderantemente maior que a mediana do *spread* das operações de venda das instituições financeiras (referente às operações de importação e transferências financeiras para o exterior).

Já o Gráfico 2 mostra novamente a mediana do *spread* total, mas agora juntamente com a média aparada ponderada pelo volume, também do *spread* total. Dado que contratos maiores tendem a pagar menores *spreads*, a média aparada ponderada pelo volume é inferior à mediana. Após a crise de 2008, apenas a mediana mostra uma tendência de alta, já que a média ponderada parece estabilizada em um patamar em torno de 0,2%.

Gráfico 1 – *Spread* de Câmbio – Mediana

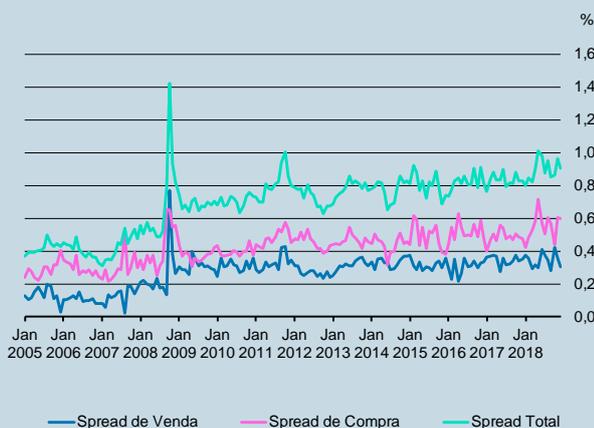
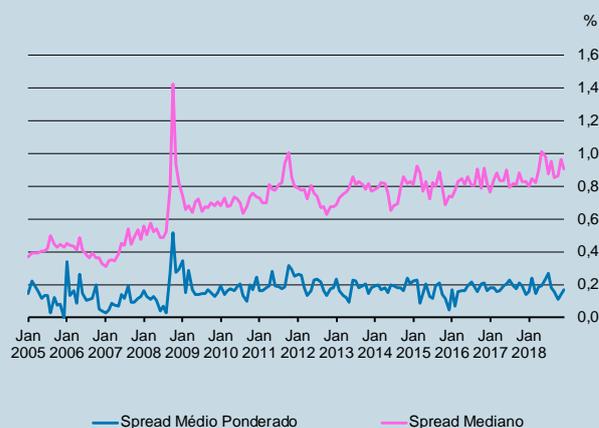


Gráfico 2 – *Spread* total de Câmbio – Média Ponderada vs. Mediana



Para detalhar as diferenças de *spread* em função do tamanho do contrato, o Gráfico 3 mostra o *spread* mediano para cada quartil da distribuição do tamanho do contrato. Primeiramente, são calculados os quartis⁷ da distribuição do tamanho do contrato de câmbio (medido em dólares americanos), para todo o período da amostra. Uma vez calculados os quartis, são geradas quatro séries históricas com o *spread* mediano para cada um dos quartis de tamanho de contrato. Como esperado, nota-se que o 4º quartil – aquele com os 25% maiores contratos de câmbio – possui o menor *spread*. O *spread* do 3º quartil é consideravelmente maior (mais do que o dobro, na média)

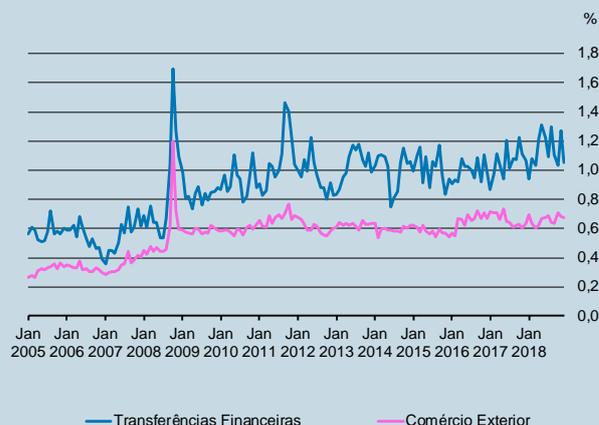
7 O 1º quartil é composto pelos contratos de até US\$2.477; o 2º quartil, entre US\$2.477 e US\$12.900; o 3º, entre US\$12.900 e US\$55.600; e o 4º, acima de US\$55.600.

do que o do 4º quartil. Os *spreads* do 1º e 2º quartis são ainda maiores. Empresas que operam com contratos de câmbio menores (1º e 2º quartis) estão sujeitas a *spreads* cerca de quatro vezes maiores do que aquelas com os maiores contratos de câmbio (4º quartil). Cabe ressaltar que o *spread* do 1º quartil tem uma variabilidade no tempo bem maior do que os outros. Apesar dos *spreads* serem em geral maiores após a crise de 2008 para todos os quartis, os contratos menores apresentaram uma elevação mais pronunciada.

Gráfico 3 – Spread total de Câmbio – por tamanho de contrato



Gráfico 4 – Spread total de Câmbio – por tipo



Pode-se analisar também o *spread* por tipo de transação, i.e., de comércio exterior ou de transferências financeiras. O Gráfico 4 mostra o *spread* mediano para esses dois tipos de transação ao longo do tempo. O *spread* das transações financeiras é consideravelmente maior do que o do comércio exterior, mas a correlação entre eles é muito grande, em torno de 88%. Uma possível explicação para isso é que o tamanho médio dos contratos de câmbio de comércio exterior é notadamente maior do que os de transferências financeiras. A mediana do tamanho dos contratos de câmbio de exportação é de US\$31.350, de importação, de US\$25.488; de transferências do exterior, de US\$13.318; e de transferências para o exterior, de US\$5.950. Outra possível explicação para essa diferença é o fato de o registro das operações de transferências financeiras ser mais complexo, exigindo maior esforço na verificação da documentação e classificação das operações (para mais detalhes, ver a Circular 3.690 de 16 de dezembro de 2013).

Spread do mercado de câmbio primário – Com intermediação

Nesta seção, mostram-se os resultados para o *spread* no mercado de câmbio para contratos que foram intermediados por corretoras. Essas operações seguem um processo e tratamento diferenciado em relação às demais. Uma corretora autorizada a intermediar operações de câmbio pode editar a contratação, a alteração e o cancelamento do contrato para posterior confirmação da instituição autorizada que irá contratar a operação.

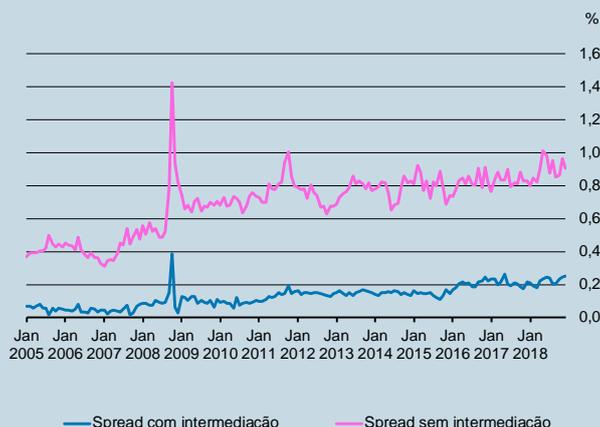
Nessa modalidade, o *spread* tende a ser menor, uma vez que o trabalho de edição do registro da operação e o atendimento ao cliente⁸ não são feitos pela instituição financeira que contratou a operação, mas pela corretora, que cobra diretamente do cliente pelo serviço (ou seja, essa cobrança não está inclusa no *spread*). Assim, deve-se considerar essas características ao comparar os *spreads* com e sem intermediação.

As operações com intermediação de corretoras representavam cerca de 40% dos contratos de câmbio com dólares americanos no início da amostra, em 2005, mas perderam espaço, e esse percentual caiu para cerca de 18% em 2018.

8 As instituições intermediadoras fazem a análise da documentação, classificam de acordo com as codificações previstas na Circular 3.690/2013, prestam orientações e assistência ao cliente e fazem as tratativas com a instituição financeira até a liquidação da operação de câmbio. Pela prestação dos serviços, cobram corretagem diretamente do cliente. Essa cobrança pode ser feita de diferentes formas, como, por contrato, por valor fixo mensal, por percentual da operação, dentre outras.

O Gráfico 5 mostra o *spread* total mediano para operações intermediadas por corretoras e repete o *spread* total mediano para operações sem intermediação. Nota-se que as duas séries são correlacionadas (84%), mas que o *spread* com intermediação é sensivelmente menor. Enquanto a média no período do *spread* com intermediação é 0,13%, a média sem intermediação é 0,70%. Conforme já mencionado, essa diferença pode ser explicada pelo fato de a corretora intermediadora cobrar diretamente do cliente pelos seus serviços.

Gráfico 5 – Spread total de Câmbio – Contratos com e sem intermediação



Spread no mercado de derivativos cambiais

Considera-se, para este box, o *spread* no mercado de derivativos cambiais como a diferença entre a taxa de câmbio negociada com a empresa não financeira no mercado de balcão e a taxa de câmbio de contratos de mesmo vencimento negociados no mercado futuro (em bolsa). Nesta seção, descreve-se a metodologia para cálculo do *spread* no mercado de derivativos cambiais do tipo a termo de moedas sem entrega física, e apresenta-se a evolução dos *spreads* das operações em que a moeda estrangeira é o dólar norte-americano para o período entre 2012 e 2018, com recortes por posição (compra e venda), tamanho e prazo do contrato. O *spread* nesse mercado tem natureza distinta do *spread* no mercado primário devido a características específicas nos contratos derivativos: as instituições que oferecem o termo sujeitam-se ao risco de crédito das empresas não financeiras, e o mercado futuro (em bolsa) exige que elas depositem garantias e tenham liquidez para pagar ajustes diários. Vale ainda lembrar que a cotação do termo de moeda estrangeira está teoricamente ligada ao diferencial de juros prefixados entre os mercados estrangeiro e doméstico.⁹ Soma-se a isso o fato de que a liquidez dos contratos futuros utilizados para *hedge* das posições abertas no mercado de balcão varia em função do prazo de vencimento do contrato. Dessa forma, o prazo do contrato a termo é um fator importante para a sua cotação.

Metodologia de cálculo do *spread* no mercado a termo de moedas

A metodologia de cálculo do *spread* no mercado a termo de moedas baseia-se na premissa de que o mercado futuro de moedas (negociação em bolsa) é um dos locais apropriados para a instituição financeira se proteger contra a exposição cambial decorrente de suas operações a termo de moedas com seus clientes. Ou seja, uma forma de uma instituição financeira se proteger contra o risco cambial ao fazer uma operação a termo de moeda estrangeira é entrar em uma posição oposta no mercado futuro. Assim, por exemplo, se uma firma vende (ou

9 Pela paridade coberta da taxa de juros, temos que $F_{0,T} = S_0 \times \frac{(1 + R_{0,T})}{(1 + R_{0,T}^f)}$, $F_{0,T}$ é a cotação teórica da moeda estrangeira a termo com vencimento em T, S_0 é a cotação da moeda estrangeira à vista, $R_{0,T}$ é a taxa prefixada na moeda local (reais) até a maturidade do contrato a termo e $R_{0,T}^f$ é a taxa prefixada na moeda estrangeira até a maturidade do contrato a termo.

compra) dólar a termo para uma instituição financeira, essa instituição pode se proteger ao vender (ou comprar) contratos futuros de dólar na bolsa. Conseqüentemente, o *spread* do mercado a termo de moedas para a instituição financeira pode ser calculado pela diferença entre as cotações dos dois mercados.

Especificamente, o *spread* percentual de uma operação em que a instituição financeira vende o contrato a termo (para um importador, por exemplo) é dado pela seguinte fórmula:

$$Spread_{operação}^{venda} = \frac{Cotação_{Termo} - Cotação_{Futuro}}{Cotação_{Futuro}},$$

em que:

$Spread_{operação}^{venda}$ é o *spread* percentual relativo à venda do contrato a termo de moeda estrangeira pela instituição financeira;

$Cotação_{Termo}$ é a taxa de câmbio registrada no contrato a termo de moeda estrangeira; e

$Cotação_{Futuro}$ é a cotação de ajuste do mercado futuro de moeda estrangeira do mesmo dia da operação a termo e de mesmo prazo.¹⁰

Por sua vez, o *spread* de cada operação em que a instituição financeira compra o contrato a termo (de um exportador, por exemplo) é dado pelo negativo da fórmula anterior:

$$Spread_{operação}^{compra} = \frac{Cotação_{Futuro} - Cotação_{Termo}}{Cotação_{Futuro}},$$

em que $Spread_{operação}^{compra}$ é o *spread* percentual relativo à compra do contrato a termo de moeda estrangeira pela instituição financeira.

Assim como para o mercado primário de câmbio, calcula-se, a partir do *spread* para cada operação de termo de moeda, uma medida agregada que represente o *spread* de compra e venda para o mercado a termo entre instituições financeiras e empresas não financeiras. Isso é feito somando-se a mediana dos *spreads* das operações de compra com a mediana dos *spreads* das operações de venda para o mesmo período. Assim, tem-se uma medida do *spread* percebido pelas empresas quando operam no mercado de derivativos cambiais. Alternativamente, calcula-se uma outra medida de *spread*, dada pela média aparada dos *spreads* ponderados pelo volume de cada negócio.

Evolução do *spread* no mercado a termo de dólar

Para avaliar o comportamento dessa medida de *spread*, consideram-se apenas as operações a termo em que a moeda estrangeira é o dólar americano (86,3% do total do número de operações) e aquelas realizadas entre firmas e instituições financeiras.¹¹ Retiram-se da amostra também negócios não *plain vanilla* (3,1%),¹² operações intraconglomerados (2,9%) e operações com garantia registrada (0,02%), de modo que a amostra final é composta

10 Na metodologia adotada, para se comparar as cotações dos contratos a termo com as dos contratos futuros, quando não se dispõe de um contrato futuro com mesma maturidade do contrato a termo, interpolam-se as cotações do mercado futuro pelo método *spline* cúbico.

11 Essas operações perfazem um total de 677.264 negócios.

12 Negócios não *plain vanilla* são aqueles que apresentam alguma complexidade, como por exemplo uma operação a termo asiático ou com barreira.

por 531.161 negócios.¹³ A mediana do número de negócios por dia é de 315, a mediana do valor nominal por negócio é de US\$387.191 e a mediana do prazo por negócio é de 62 dias corridos.

Para o caso em que a instituição financeira é vendedora do termo, há 277.458 negócios (52,24% do total), com um valor nominal mediano de US\$312.975, mediana do número de negócios por dia igual a 157 e prazo mediano de 56 dias corridos. Quando a instituição financeira é compradora, a mediana do valor nominal é de US\$443.562, a mediana do número de negócios por dia é de 132 e o prazo mediano é de 72 dias corridos.

Quando a instituição financeira vende o termo, o *spread* mediano é maior que o *spread* mediano de quando ela compra (Gráfico 6).¹⁴ O *spread* total mantém-se em torno de 0,25% até o início de 2015, entra em movimento de alta até o início de 2016, quando se reverte até meados de 2017. A partir desse período, os valores oscilam em torno de 0,2%, similar ao vigente no início da amostra. Ao se comparar os *spreads* entre os mercados a termo e primário (sem a intermediação de corretoras), nota-se que o último valor utilizado (dezembro de 2018) para o mercado a termo (aproximadamente de 0,2%) é bem menor que o *spread* do mercado primário (próximo a 0,9%).¹⁵ É relevante observar que, no mercado primário, o *spread* de compra é maior do que o de venda, enquanto que, no mercado a termo, o *spread* maior é o de venda.

Ao se comparar o *spread* médio ponderado pelo tamanho dos negócios (valor nominal) com o *spread* mediano, observa-se que o primeiro é menor que o segundo, evidenciando que, quanto maior o valor nominal do contrato, menor o *spread* (Gráfico 7).¹⁶

Gráfico 6 – Spread no Mercado a Termo – Mediana

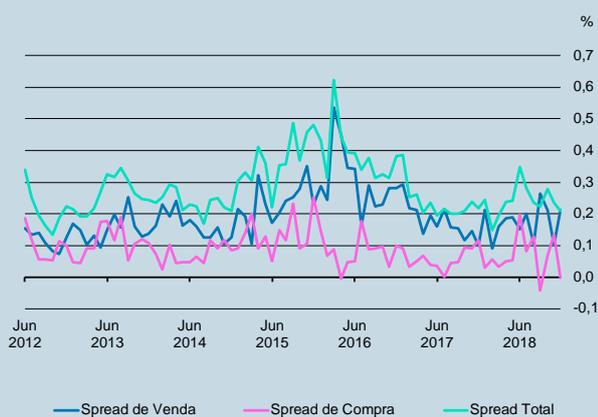
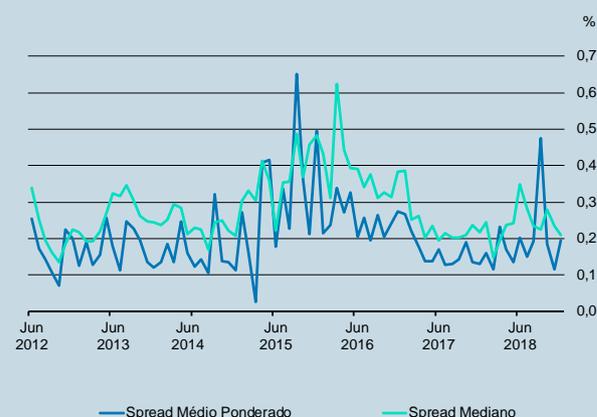


Gráfico 7 – Spread no Mercado a Termo – Média Ponderada vs. Mediana



Para avaliar mais profundamente a relação entre valor nominal e o *spread*, adota-se metodologia similar àquela do mercado de câmbio primário, calculando-se os *spreads* por quartil do valor nominal. Quanto maior o quartil (ou seja, quanto maior o valor nominal do contrato), menor o *spread* (Gráfico 8).¹⁷ Os *spreads* dos quartis maiores são mais estáveis que os dos quartis menores. Para os contratos de valor nominal menor (quartis menores), observa-se um aumento do *spread* até o início de 2016 e, depois, nota-se uma acentuada queda. A mediana dos *spreads* mensais do 1º quartil é de 0,30%, seis vezes maior que a do 4º quartil.

13 Além disso, retiramos de nossa amostra negócios em que o tamanho do contrato é menor que US\$500, têm prazo menor ou igual a 3 dias corridos e que não foram registrados no mesmo dia.

14 A medida de *spread* nesse gráfico é mensal. Ela é a média das medianas de cada dia do mês.

15 Os clientes do mercado a termo são geralmente empresas maiores e mais sofisticadas, e isso poderia explicar o *spread* menor.

16 Para o cálculo da média ponderada, para cada dia, retiram-se os *outliers* dos *spreads* (5% maiores e 5% menores).

17 O 1º quartil é composto pelos contratos de até US\$100.000. O 2º quartil possui contratos com valor nominal entre este valor e US\$387.191. O 3º vai até US\$1.400.000.

O Gráfico 9 apresenta a evolução do *spread* no mercado a termo considerando o prazo do contrato. À semelhança do procedimento anterior, calcula-se os *spreads* por quartil do prazo de contrato.¹⁸ Pode-se observar que, quanto maior o prazo, maior o *spread* mediano mensal. Verifica-se também que os quartis de maior prazo apresentaram uma flutuação mais acentuada no período.¹⁹

Gráfico 8 – Spread Mercado a Termo de Dólar – por tamanho do contrato

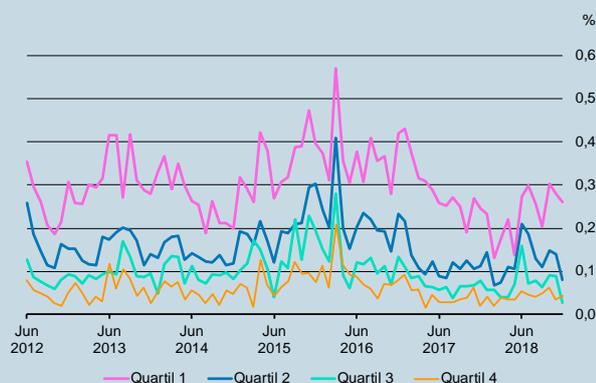
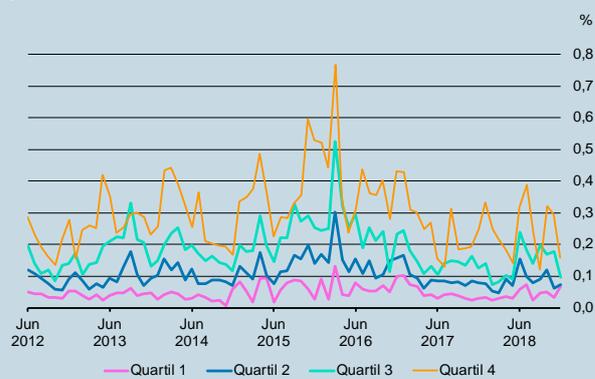


Gráfico 9 – Spread Mercado a Termo de Dólar – por prazo do contrato



Considerações finais

Esse boxe estima medidas de *spreads* nos mercados de câmbio primário e a termo de dólar americano no Brasil. São considerados apenas negócios entre instituições financeiras e empresas não financeiras. Essa é a primeira vez que se mensuram esses *spreads* e uma análise dos seus possíveis determinantes poderá ser realizada futuramente.

O *spread* no mercado primário aumenta após a crise de 2008 e é maior para as operações de compra de dólar do que de venda. O *spread* das transações financeiras é consideravelmente maior do que o dos negócios de comércio exterior.

Ao contrário do mercado primário, no mercado a termo de dólar o *spread* é maior para as operações de venda do que para as de compra. Há uma tendência de alta do *spread* até meados de 2016, mas nota-se uma acentuada queda a partir daquele período até o início de 2018. Outras características que se pode notar no mercado a termo é que, quanto maior o prazo ou quanto menor o tamanho do contrato, maior o *spread*. Além disso, o *spread* no mercado a termo é inferior ao *spread* no mercado primário.

18 O 1º quartil é composto por contratos de prazo até 29 dias corridos. O 2º quartil possui contratos com prazo entre 29 e 62 dias corridos. O 3º quartil vai até 153 dias corridos.

19 Apesar de se observar que, quanto maior o valor do contrato menor o *spread* e que quanto menor o prazo menor o *spread*, o prazo e o valor do contrato não têm uma correlação alta (apenas -0,05).

A taxa de câmbio de referência Ptax

Introdução

A taxa de câmbio de referência do real por dólares americanos mais utilizada no mercado cambial brasileiro é a Ptax, publicada pelo Banco Central do Brasil (BCB). Este boxe tem o objetivo de descrever as mudanças no cálculo da Ptax e também o enquadramento da metodologia atual a princípios internacionalmente aceitos para taxas de referência.

A Ptax é chamada assim por causa da PTAX800, uma transação do Sisbacen (Sistema do Banco Central) usada durante muitos anos pelo público para consultar taxas de câmbio. A transação foi desativada em 1º de setembro de 2014, mas o sistema que a substituiu manteve o nome Ptax, já que o termo era de uso generalizado por agentes do mercado de câmbio.

A Ptax é utilizada em diversos produtos do mercado de câmbio, desde os contratos futuros e de opções de câmbio listados na B3 S.A. (Brasil, Bolsa, Balcão) até os contratos derivativos de balcão negociados no mercado local e no exterior, além de operações financeiras de empresas no segmento de câmbio com entrega física. A Ptax também é usada como taxa de referência para contratos denominados em real em bolsas de mercadorias no exterior, como a Chicago Mercantile Exchange (CME) dos EUA. Na prática, também é a principal referência de cotação para o público em geral e para pesquisadores e analistas econômicos.

É importante destacar que o BCB publica diariamente boletins de câmbio contendo cotações de outras moedas em relação ao dólar americano e ao real, mas essas são calculadas a partir de cotações obtidas de provedores de informação. Somente a cotação do real em relação ao dólar americano é calculada pelo BCB.

Metodologia de cálculo

Em 28 de junho de 1999, o BCB publicou o Comunicado 6.815, que detalhava a metodologia de cálculo da Ptax. Essa taxa correspondia a uma taxa média ponderada pelo volume das operações no mercado interbancário de câmbio, com liquidação em dois dias úteis, obtida após o expurgo de uma parcela não maior que 5% dessas operações. O volume a ser expurgado era definido por meio de teste que utilizava o coeficiente de assimetria de Pearson e tinha por objetivo eliminar possíveis *outliers*. Ao longo do período em que essa metodologia foi usada, foram editados normativos que a alteraram, incluindo o expurgo de operações entre instituições do

mesmo conglomerado financeiro, operações de passagem de linha¹ e de giro financeiro². Para publicação, à média ponderada calculada, diminuía-se 0,0004, para obter a compra, e somava-se 0,0004, para a venda.

Dado o grande crescimento do mercado de câmbio brasileiro ocorrido a partir de 2004, em função da maior inserção do Brasil no cenário global e que levou a mudanças estruturais no mercado financeiro nacional, conforme descrito no Boxe “O mercado de câmbio brasileiro e o desenvolvimento do mercado de derivativos cambiais”, houve necessidade de uma mudança mais abrangente da metodologia de cálculo da Ptax a fim de garantir sua representatividade. Desse modo, a partir de julho de 2011, conforme o disposto na Circular 3.506, de 23 de setembro de 2010, a Ptax deixou de ser calculada como média ponderada de contratos interbancários de câmbio e passou a ser calculada como a média das cotações apuradas pelo BCB a partir de consultas aos *dealers* de câmbio³.

O BCB consulta os *dealers* em quatro momentos de alta liquidez no mercado de câmbio. Cada consulta pode acontecer dentro de um intervalo de dez minutos. Depois de aberta a janela, os *dealers* têm dois minutos para enviar suas cotações. O horário exato das consultas é determinado aleatoriamente pelo Sistema Ptax dentro dos seguintes intervalos:

- Primeira consulta: entre 10h e 10h10;
- Segunda consulta: entre 11h e 11h10;
- Terceira consulta: entre 12h e 12h10; e
- Quarta consulta: entre 13h e 13h10.

Cada *dealer* informa uma única taxa de compra e uma única taxa de venda referentes às taxas do real contra o dólar americano praticadas no mercado interbancário no horário de início de cada janela, conforme estipulado pela Circular 3.506/2010. Do conjunto de taxas recebidas pelo BCB, são excluídas as duas maiores e as duas menores, tanto para compra quanto para venda. Calcula-se, então, uma média simples das taxas restantes em cada ponta, compra e venda. Essas taxas médias são, então, divulgadas pelo Sistema Ptax em quatro boletins referentes a cada uma das consultas. Antes de publicar cada boletim, o Sistema Ptax verifica se as taxas médias estão de acordo com as taxas praticadas no mercado interbancário no horário de abertura da janela. Finalmente, a Ptax do dia, publicada em um quinto boletim, é o resultado da média simples dos quatro boletins. Toda a comunicação entre o Sistema Ptax e os *dealers* de câmbio se dá por meio da Mensageria do BCB.

A participação dos *dealers* no cálculo da Ptax é avaliada mensalmente. Um desempenho insatisfatório, com mais de 50% de cotações excluídas do cálculo no período de avaliação, leva ao descredenciamento do *dealer* no período seguinte, conforme previsto na Carta-Circular 3.601/2013.

1 “Operações em que um banco entrega moeda estrangeira a outro por intermédio de uma operação de venda de moeda estrangeira para liquidação em determinada data e, simultaneamente, contrata o recebimento dessa mesma moeda estrangeira, por meio de uma operação de compra para liquidação em um dia a mais em relação à data de liquidação da operação de venda.” (art. 3º, parágrafo único, alínea “b” da Circular 3.372, de 12 de dezembro de 2007).

2 “Operações contratadas por bancos que atuam em posição intermediária e final em uma cadeia de operações negociada cujo resultado corresponde a uma operação entre dois bancos que não seria comportada por seus próprios limites operacionais recíprocos ou por outros fatores impeditivos.” (art. 3º, parágrafo único, alínea “a” da Circular 3.372/2007).

3 A Carta-Circular 3.601, de 1º de junho de 2013, que disciplina a atividade das instituições financeiras que atuam como *dealers* de câmbio, estipula que o BCB pode credenciar até quatorze instituições por um período de doze meses, seguindo os critérios de volume operado, participação nos leilões de câmbio do BCB, qualidade das cotações informadas para o cálculo da Ptax e qualidade das informações prestadas à mesa de câmbio do BCB. Atualmente são treze credenciados, que correspondem a, aproximadamente, 75% do volume operado no mercado de câmbio brasileiro.

Adequação da Ptax aos princípios da IOSCO

A International Organization of Securities Commissions (IOSCO) publicou, em julho de 2013, o relatório “*Principles for Financial Benchmarks*”⁴ no qual lista princípios que devem ser seguidos pelas instituições que publicam taxas de referência, ou *benchmarks*, utilizadas nos mercados financeiros, tanto de juros como de câmbio.

Segundo a IOSCO, a aplicação dos dezenove princípios descritos em seu documento deve ser feita de modo a respeitar as particularidades de cada mercado cuja taxa de referência se pretende apurar. Desse modo, é recomendado que o arcabouço delineado pelos princípios seja utilizado pela instituição responsável pela divulgação da taxa de referência como um guia e não como uma lista de critérios a ser cumprida em sua integralidade. Os princípios estão separados em quatro temas: governança, qualidade da taxa de referência, qualidade da metodologia e prestação de contas.

Em relação à adequação aos princípios relativos à governança, a forma de cálculo e divulgação da Ptax é pública e amplamente conhecida pelos participantes do mercado. Qualquer mudança em seu cronograma, como, por exemplo, em datas com período mais curto de funcionamento do mercado, é sempre divulgada com antecedência por meio de comunicados. Além disso, os *dealers* de câmbio são avaliados pela sua participação no cálculo da Ptax; a lista de *dealers* é pública e pode ser consultada a qualquer momento na página do BCB⁵. O cálculo é feito de maneira automática pelo sistema depois de recebidas as cotações; não há, portanto, decisões discricionárias no processo de cálculo. Os riscos operacionais relativos ao cálculo e à divulgação dos boletins foram mapeados e há previsão de procedimentos a serem adotados em caso de contingência, incluindo equipamento de informática somente para essa finalidade.

No que diz respeito à qualidade da taxa de referência, a atual metodologia reflete acuradamente as condições de mercado observadas no período de cálculo. A Ptax atualmente é uma taxa calculada por meio de submissões e o resultado de cada boletim é verificado em relação às taxas de operações realizadas no mercado interbancário no momento de abertura de cada janela. Além disso, há monitoramento constante, pela mesa de câmbio do BCB, do cálculo e dos controles internos implementados no sistema.

Sobre a qualidade da metodologia, antes de a mudança ser efetivada em julho de 2011, o cálculo atual foi amplamente testado, tanto internamente quanto com a participação dos *dealers*. Além disso, qualquer mudança no cálculo é objeto de normativo publicado com a antecedência adequada. A metodologia utilizada atualmente, incluindo o papel a ser desempenhado pelas instituições que submetem cotações e eventuais punições por desempenho insatisfatório, é descrita em normativos públicos e de fácil acesso. O canal de comunicação utilizado para informação das cotações é extremamente seguro, sendo o mesmo utilizado pelo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

Finalmente, em relação à prestação de contas, o canal oficial de atendimento ao público do BCB pode ser usado por qualquer participante do mercado e pela população em geral para solicitação de informações e para reclamações. Adicionalmente, os procedimentos relativos à Ptax são objeto de monitoramento e de auditoria, tanto interna como externa, e o banco de dados e o *log* do sistema são permanentes.

Assim, além de o cálculo atual da Ptax se enquadrar na maior parte dos princípios recomendados pela IOSCO, o fato de a taxa ser formada em quatro consultas cujos horários são aleatórios, e não em uma consulta única em horário fixo, como é comum em algumas taxas de referência internacionais, faz com que a metodologia da Ptax seja reconhecidamente robusta e amplamente utilizada em contratos financeiros por agentes do mercado de câmbio.

4 Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>.

5 Relação de *dealers* de câmbio: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/dealerscambio>.

Rentabilidade

Gráfico 5.1 – Lucro líquido e ROE do sistema bancário
Acumulado nos últimos doze meses

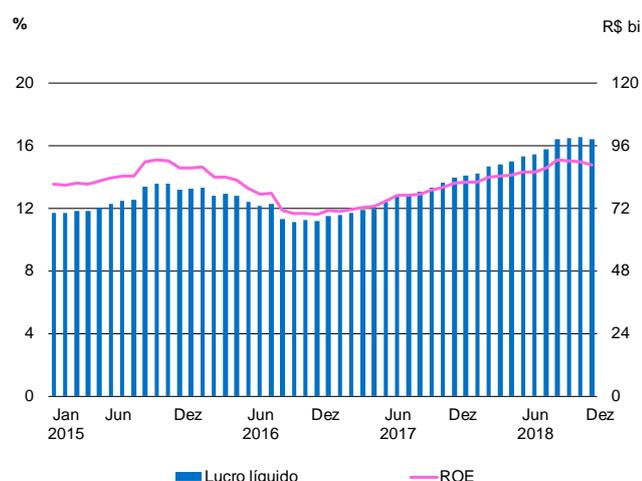
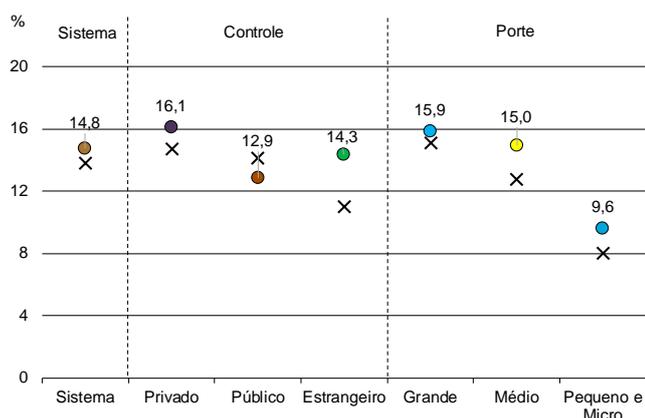


Gráfico 5.2 – ROE por tipo de controle e porte
Em 2018 (X -> 2017)



5.1 Rentabilidade do sistema

Em 2018, o sistema bancário brasileiro manteve a trajetória de elevação da rentabilidade iniciada em 2017, consolidando o ciclo de recuperação após seu declínio em 2015 e 2016. A melhora gradual do ambiente econômico e a redução da percepção geral de risco no país influenciaram significativamente na diminuição das despesas de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (despesas de PCLD), que permaneceu como principal fator para o aumento do lucro ao longo de 2018. O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)⁴⁵ alcançou 14,8% em dezembro de 2018, ante 13,6% em dezembro de 2017 (Gráfico 5.1).

Assim como verificado em 2017, a rentabilidade de 2018 manteve associação com o tipo de controle e porte da instituição (Gráfico 5.2). Os bancos de grande porte apresentam maior ROE quando comparados aos bancos menores, porém, em relação ao ano anterior, a elevação da rentabilidade foi difundida em todos os portes. Destaca-se também que os bancos de controle privado nacional mantiveram maior nível de rentabilidade em 2018, porém agora seguidos por bancos de controle estrangeiro, e não mais por bancos de controle público, como havia ocorrido em 2017.

⁴⁵ Esse indicador é calculado a partir do Lucro Líquido agregado versus o Patrimônio Líquido agregado do sistema bancário. Destaca-se que o lucro é ajustado com o objetivo de desconsiderar resultados não recorrentes relevantes.

Gráfico 5.3 – ROE por segmento de atividade
Em 2018 (X -> 2017)

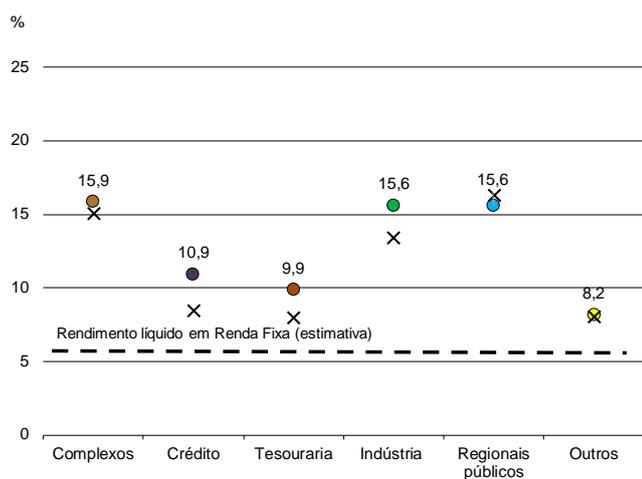
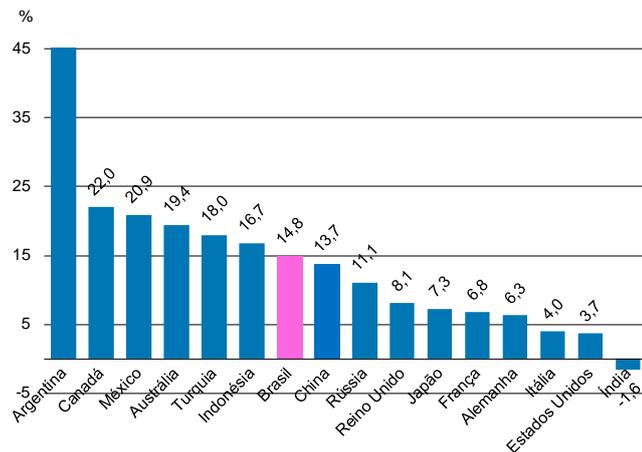
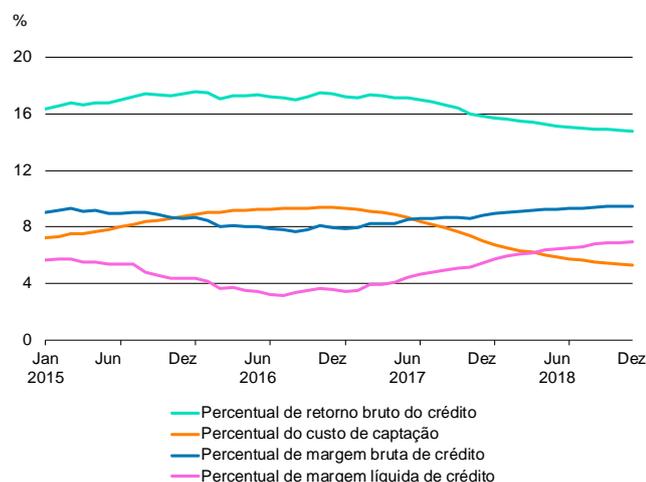


Gráfico 5.4 – ROE anual
Comparativo internacional* de 2018



* Último dado disponível
Fonte: ROE (Financial Soundness Indicators)

Gráfico 5.5 – Componentes da margem de juros do crédito
Acumulado nos últimos doze meses



Considerando a segmentação por perfil de atividade,⁴⁶ o ROE de 2018 apresentou melhora em praticamente todos os segmentos em relação a 2017, com pequena redução apenas nos bancos regionais públicos (Gráfico 5.3). Bancos de menor porte com atuação mais direcionada a determinados nichos, produtos e/ou serviços apresentaram, em sua maioria, menor rentabilidade quando comparados com bancos do segmento "Complexos". Os bancos do segmento "Tesouraria e Negócios" estão entre aqueles com menor patamar de rentabilidade, contribuindo para esse fato a redução do nível da Taxa Selic desde final de 2016. A rentabilidade desse segmento atingiu o menor nível em 2017, com ROE de 8% a.a., mas se recuperou em 2018, refletindo o crescimento das receitas de serviços, acompanhado de redução em despesas administrativas. No segmento "Crédito", o aumento do ROE de 2018 em relação ao de 2017 reflete o início de retomada do mercado de crédito, principalmente no segmento varejo, sendo esperado um ciclo gradual de recuperação.

Com base em países representativos de diferentes continentes,⁴⁷ o Gráfico 5.4 demonstra que, em 2018, a rentabilidade do sistema bancário brasileiro se manteve em posição intermediária em comparação com os pares internacionais.

46 A segmentação por atividade consiste em agrupar conglomerados bancários de acordo com o perfil de suas operações, definido por meio da seleção de atributos qualitativos ou quantitativos que reflitam características similares entre as entidades bancárias, conforme a seguir: a) Bancos Complexos – apresentam múltiplas operações e produtos, como carteira de crédito, depósitos à vista e a prazo, mercado de capitais, administração de fundos, entre outros, além de extensa rede de agências e perfil diversificado de clientes; b) Regionais Públicos – de controle público (federal ou estadual) que operam regionalmente e têm rede de agências e número de clientes relevantes na região em que atuam, com captação diversificada; c) Bancos de Indústria – ligados a grupos industriais ou comerciais, com foco no fomento da cadeia produtiva do grupo; d) Bancos de Crédito – operam, majoritariamente, com operações de crédito e exposições de risco em crédito, como concessão de garantias e avais, com rendas operacionais mais dependentes da intermediação de crédito; e e) Tesouraria e Negócios – predomínio de operações de tesouraria e de negócios (títulos, operações compromissadas e investimentos), com maior dependência dessas operações na geração de suas rendas.

47 Dados enviados pelos países e disponíveis no *Financial Soundness Indicators* (FSI) do FMI.

Gráfico 5.6 – Despesas de PCLD por tipo de controle
Acumulado doze meses

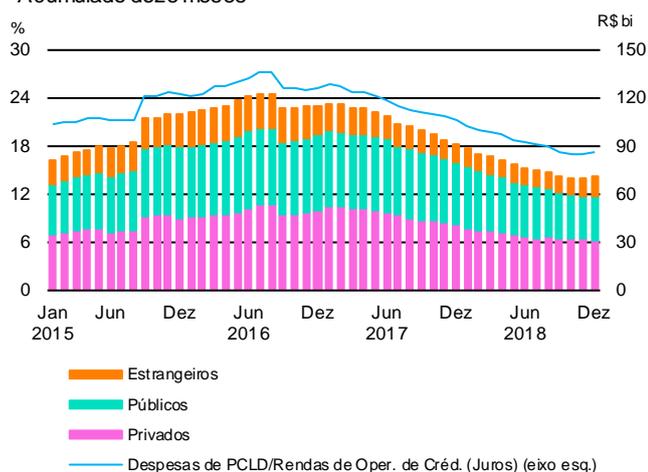


Gráfico 5.7 – ROE alocado em crédito

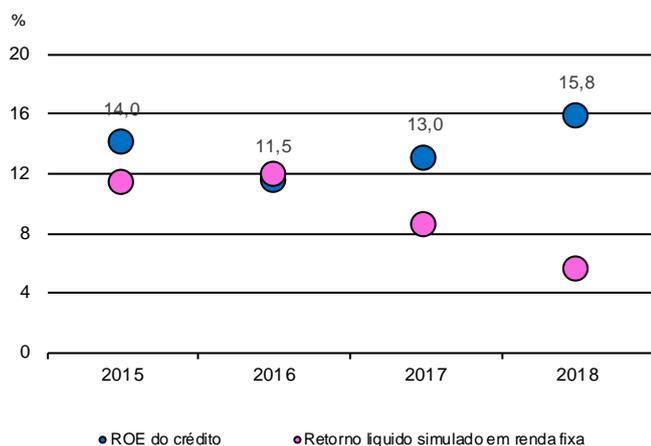


Tabela 5.1 – Principais componentes do resultado

	R\$ bi		
	2016	2017	2018
Principais Receitas			
Rendas de Operações de Crédito (Juros)	454	433	409
Rendas de TVM e Compulsório (Juros)	201	174	147
Receitas de Serviços	144	146	157
Principais Despesas			
Despesas de Captação (Juros)	-386	-311	-250
Despesas de PCLD	-130	-92	-71
Despesas Administrativas	-223	-228	-232
Resultado de Participações Societárias	21	18	20

5.2 Fatores de evolução da rentabilidade

A margem de crédito está entre os principais itens que contribuem para a formação do resultado dos bancos. Com relação aos seus componentes, cabe destacar o percentual de retorno bruto do crédito⁴⁸ que caiu em 2017 e 2018 (Gráfico 5.5). Por outro lado, houve redução do custo de captação, influenciada pelo ciclo de redução da taxa Selic iniciado no final de 2016. Esse último movimento mais que compensou o primeiro, contribuindo para o aumento do percentual da margem de crédito bruta. As diferenças entre o perfil de remuneração do *funding*, com característica mais pós-fixada, e dos ativos de crédito, com remuneração mais pré-fixada, explicam esse movimento. Essa característica do crédito faz com que seu estoque incorpore mais lentamente a redução das taxas de juros, implicando aumento do percentual da margem de crédito bruta. Para 2019, é esperado o encerramento desse efeito em função da estabilização da taxa básica de juros e, conseqüentemente, do custo de captação, e da reprecificação gradual do estoque de crédito com as novas concessões.

Não obstante, a redução das despesas de provisão, tanto de forma absoluta quanto em proporção das rendas de crédito (Gráfico 5.6), desde o início de 2017, foi o fator mais relevante para a continuidade do aumento da rentabilidade em 2018. No entanto, como essas despesas se encontram próximas ao patamar pré-recessão e também são influenciadas pela retomada do mercado de crédito, sobretudo nos segmentos de clientes pessoas físicas e pequenas e médias empresas, possivelmente seu nível irá se estabilizar próximo ao percentual observado no final do ano.

Os aspectos citados nos parágrafos anteriores repercutiram no retorno sobre a parcela do patrimônio líquido alocada em crédito, uma *proxy* de ROE específica do segmento de crédito.⁴⁹ Ou seja, a queda mais tempestiva das despesas de captações em comparação com o percentual de retorno bruto do crédito e o menor nível de risco (despesas de

48 Considera as rendas de crédito auferidas em determinado período sobre o estoque médio de crédito no mesmo período de referência.

49 Para apurar o resultado líquido associado ao crédito, a *proxy* utiliza como referência a participação da margem financeira final obtida na decomposição do *spread* do ICC, conforme metodologia calculada pelo BCB. Destaca-se, portanto, que a *proxy* não considera as especificidades de cada instituição nem aspectos discricionários sobre diferentes metodologias de rateio de custos indiretos. Além disso, esse resultado financeiro não considera as receitas de serviços vinculadas ao crédito.

Tabela 5.2 – Composição das receitas de serviços
Acumulado em cada ano

Grupos de Serviços	R\$ bilhões		
	2016	2017	2018
Total tarifas	40,4	44,2	48,1
Tarifas PF	30,3	33,5	36,4
Tarifas PJ	10,2	10,7	11,7
Adm. de fundos de investimentos	10,9	12,2	13,3
Adm. de fundos constit. e loterias	9,4	9,7	10,5
Serviço de cobrança	6,9	7,1	7,2
Garantias prestadas	6,3	6,8	6,6
Mercado de capitais	4,6	5,7	6,2
Serviços de pagamento*	-	18,1	21,3
Outras receitas de serviços	65,4	42,2	43,5
Total	143,9	145,9	156,7

* Conta criada em julho de 2017 para registrar rendas pela prestação de serviços em arranjo de pagamento (Carta Circular 3.828). Valor estimado com base no comportamento da conta no 2º semestre de 2017. Até julho de 2017, as receitas com serviços de pagamento eram registradas em "Outras receitas de serviços".

Tabela 5.3 – Composição das despesas administrativas
Acumulado em cada ano

Discriminação	R\$ bilhões		
	2016	2017	2018
Pessoal	119,4	121,2	122,0
Serviços de terceiros	25,5	26,1	27,1
Processamento dados/Telecomunicações	18,7	18,6	19,2
Instalações	15,4	15,4	15,3
Amortização e depreciação*	17,2	16,5	15,8
Serviços prestados por entidades do SFN	7,0	7,4	7,7
Propaganda e promoção	4,8	5,1	5,7
Serviços de vigilância e segurança	4,5	4,6	4,5
Serviços de transporte	2,9	2,9	2,7
Serviços de pagamento**	-	3,8	3,9
Outras	8,1	6,2	7,7
Total	223,5	227,7	231,5

* Não inclui amortização de ágio em aquisições.

** Conta criada em julho de 2017 para registrar despesas pela prestação de serviços em arranjo de pagamento (Carta Circular 3.828). Valor estimado com base no comportamento da conta no 2º semestre de 2017. Até julho de 2017, as despesas com serviços de pagamento eram registradas em "Outras despesas administrativas".

PCLD) contribuíram para a melhora da rentabilidade associada à atividade de crédito (Gráfico 5.7), mesmo tendo havido redução nas taxas de juros das concessões de crédito ao longo de 2018.⁵⁰ Informações sobre os principais componentes de rendas e despesas constam da Tabela 5.1

A receita com serviços foi fator importante para a rentabilidade nos últimos três anos, sendo que, em 2018, esse componente cresceu 7,5% em relação a 2017, aumentando sua representatividade entre as fontes de receitas (Tabela 5.2). Entre as receitas com serviços, o grupo composto por tarifas e pacotes de serviços aumentou 19% no mesmo período, com destaque para tarifas cobradas de pessoas físicas. As rendas provenientes de administração de fundos também apresentaram incremento relevante devido principalmente ao aumento do volume de recursos administrados.

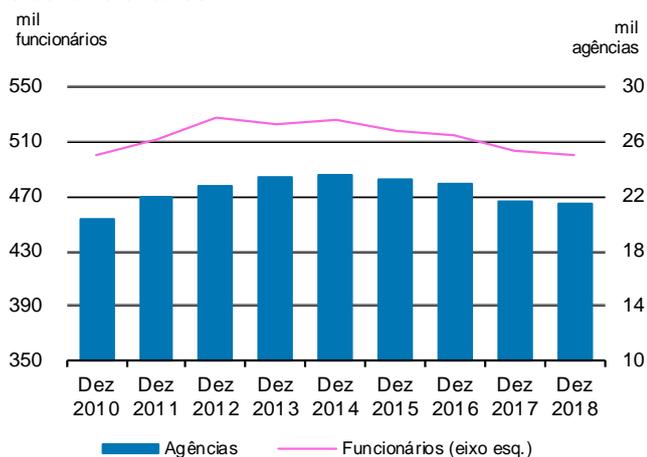
A evolução das despesas administrativas também favoreceu o aumento da rentabilidade. O crescimento de 1,7% das despesas administrativas em 2018 foi menor do que aquele das receitas com serviços e também menor do que a inflação (3,75%) medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) (Tabela 5.3). Esse comportamento foi decorrente da redução de funcionários e agências (Gráfico 5.8) que, além de ter sido motivado pela busca das entidades por ganhos de eficiência, tem relação com a evolução do processo de digitalização dos serviços financeiros.

Dentre as ações realizadas pelos bancos para contenção das despesas administrativas, podem ser destacados os programas de demissão voluntária (PDVs) e fechamentos de agências nos últimos três anos. Apesar de o impacto sobre as despesas não ter sido tão relevante em 2017, em decorrência de gastos extraordinários causados pelos próprios programas, a redução das despesas administrativas se materializou em termos reais em 2018, conforme previsto no Relatório de Economia Bancária de 2017.

O Índice de Cobertura das despesas administrativas por receitas de serviços (Gráfico 5.9) revela o aumento da proporção dessas receitas em relação às despesas administrativas em 2018. Assim, permanece a perspectiva de incremento gradual da eficiência operacional para o próximo ano.

50 Os dados sobre as taxas de concessão de crédito podem ser visualizados no Capítulo 1, seção 1.1, deste relatório.

Gráfico 5.8 – Evolução da rede de agências e de funcionários*



* A evolução no número de funcionários foi estimada com base em dados da RAIS/Caged. O número de agências é informado ao BC.B. Essas séries, entretanto, têm ajustes de escopo e em virtude de conciliações com números divulgados por grandes bancos.

Gráfico 5.9 – Receitas de serviços versus despesas administrativas

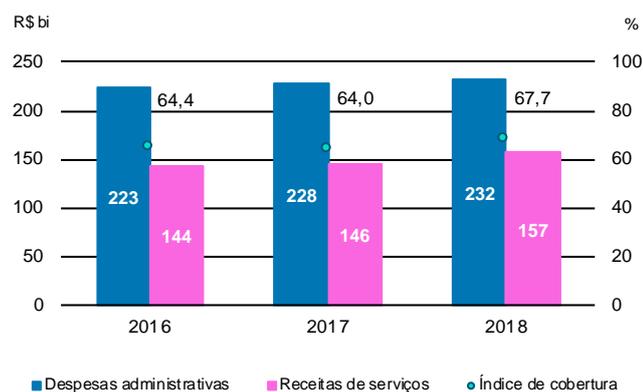
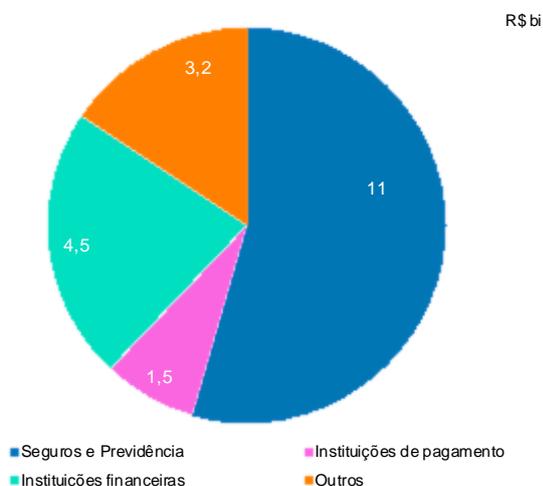


Gráfico 5.10 – Resultados de participações societárias

Acumulado em 2018: R\$20,2 bi



O resultado de participações societárias incorporado pelo método de equivalência patrimonial nos conglomerados prudenciais representou aproximadamente 20% do lucro líquido do sistema bancário. Assim como em 2017, os ramos de seguros e previdência responderam pela maior parte do resultado de participações em 2018 (Gráfico 5.10), seguido pelos investimentos não consolidados em instituições financeiras.

5.3 Margem de crédito por subgrupo da carteira

A margem de crédito bruta por modalidade reflete a diferença entre o percentual da renda de crédito que cada modalidade gerou (rendas calculadas) e o percentual do custo de captação necessária para sustentar o estoque de crédito no processo de intermediação financeira (despesas calculadas). Já a margem de crédito líquida considera o volume de despesas de PCLD associado a cada modalidade de crédito. Para maior detalhamento da metodologia, vide box “Metodologia de apuração da margem de crédito por subgrupo da carteira”.

A análise da evolução das margens de crédito bruta e líquida por categoria de crédito enriquece o entendimento da dinâmica de formação do resultado de intermediação, sobretudo daquela proveniente da atividade de crédito. O Gráfico 5.11 explicita a diferença na dinâmica de evolução dos percentuais de margem bruta e líquida entre as carteiras de pessoas físicas (PF) e pessoas jurídicas (PJ). Enquanto a margem bruta PJ se manteve mais estável, influenciada pelo fato da remuneração dessa carteira ter característica mais similar ao custo de captação (pós-fixada), a margem PF apresentou tendência ascendente, fruto do processo de redução mais lento da taxa média do estoque da carteira PF (pré-fixada).

Por outro lado, o comparativo entre as margens bruta e líquida dentro de cada segmento evidencia a relevante redução da despesa de provisão na carteira de crédito PJ a partir de meados de 2017.

Em termos da representatividade para formação do resultado, os clientes PF responderam por aproximadamente 78% da margem de crédito líquida de provisão gerada pelo total da carteira de crédito do sistema bancário em 2018 (Gráfico 5.12), apesar de a sua participação no estoque de crédito ter sido

Gráfico 5.11 – Margem de crédito – PF versus PJ

Acumulado nos últimos doze meses

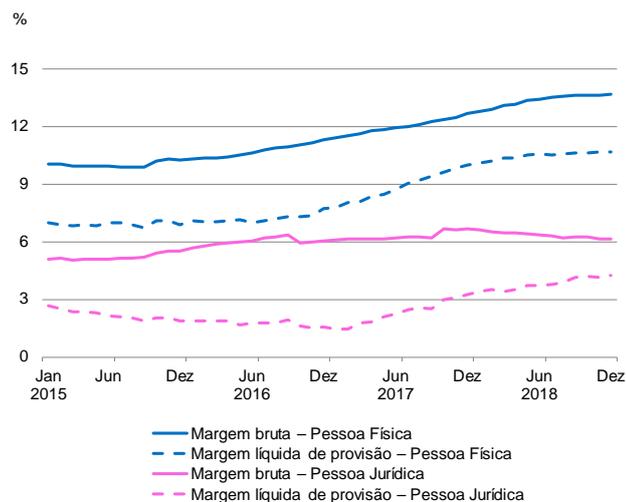


Gráfico 5.12 – Perfil de margem líquida gerada (PF vs. PJ)

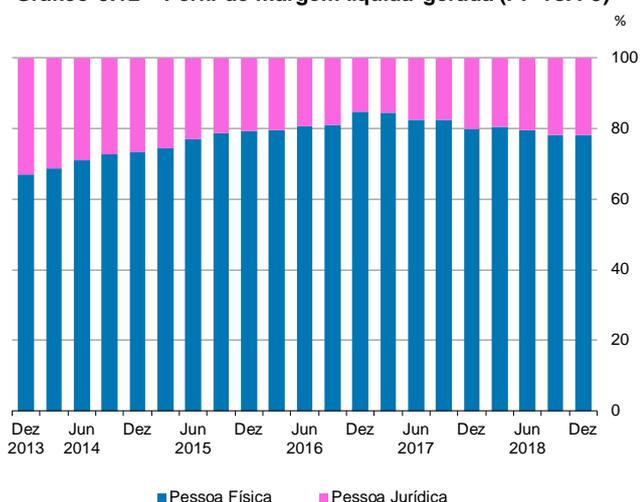
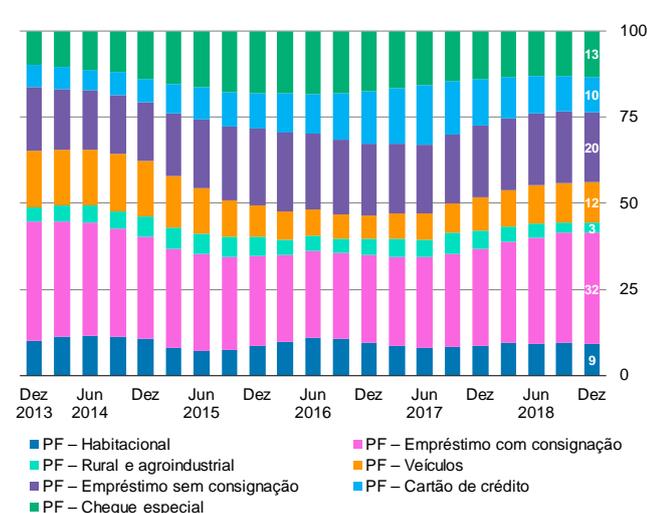


Gráfico 5.13 – Margem líquida gerada por produto

Pessoa Física



de aproximadamente 57%.⁵¹ Essa participação das pessoas físicas na margem líquida aumentou 11 pontos percentuais (p.p.) entre 2013 e 2018.

As operações de crédito nas modalidades cheque especial, rotativo de cartão de crédito e empréstimo não consignado responderam por aproximadamente 43% da margem de crédito líquida gerada pelo total da carteira PF em 2018 (Gráfico 5.13). Em contrapartida, essas mesmas modalidades respondem por aproximadamente 10% do estoque de crédito dessa carteira.

Modalidades de crédito relacionadas ao consumo ou uso mais emergencial, tais como produtos rotativos e empréstimos não consignados mencionados no parágrafo anterior, geram aproximadamente 85% da margem de crédito líquida de provisão e contribuem de forma preponderante para a formação do resultado de intermediação do sistema bancário. Por outro lado, as modalidades de prazo mais longo e/ou que são mais ligadas às atividades de investimento e produção respondem por parcela pouco representativa da margem de crédito, com comportamento relativamente estável ao longo do tempo (Gráfico 5.14).

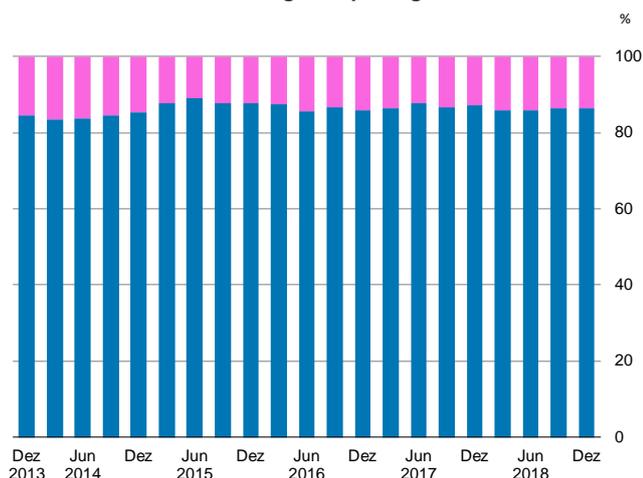
5.4 Considerações finais

A recuperação do ambiente econômico, a melhora da percepção de risco e a queda da taxa Selic a partir do final de 2016 foram fatores que contribuíram para o aumento da rentabilidade do sistema bancário em 2018. Nesse contexto, as margens de crédito líquidas de provisão melhoraram com a queda mais lenta do percentual de retorno da carteira de crédito quando comparada à redução no custo de captação e na despesa de PCLD.

Não obstante, já se observam sinais de arrefecimento desse movimento. A perspectiva de desaceleração do atual ciclo de redução das despesas de provisão, a manutenção de menores margens de juros na intermediação de TVMs no atual nível da Selic e a continuidade da redução no percentual de retorno do crédito associado à estabilização

51 A contribuição de cada modalidade na formação de margem de juros não pode ser considerada como participação de determinado produto no lucro líquido final, dado que a metodologia não considera o rateio de despesas indiretas, tais como despesas administrativas, de processamento e controle, comerciais e de tributos. Dependendo da estrutura comercial, tecnológica e administrativa necessária para cada modalidade de crédito, a participação em possíveis rateios pode ser muito diferente. Detalhes adicionais da metodologia e suas limitações podem ser consultados no boxe “Metodologia de apuração da margem de juros por modalidade de crédito”.

Gráfico 5.14 – Perfil de margem líquida gerada – Finalidade



■ Modalidades de crédito – Longo prazo e relacionadas a investimento*

■ Modalidades de crédito – Relacionadas a consumo, emergenciais e antecipação de rendas

* Foram classificadas como longo prazo e mais relacionadas a investimento e produção as seguintes modalidades de crédito: investimento, infraestrutura e desenvolvimento, crédito rural e crédito imobiliário. As demais modalidades foram classificadas no outro grupo.

do custo de captação enfraquecem os fundamentos que alimentaram o crescimento da rentabilidade do segmento bancário nos últimos dois anos.

Por outro lado, recentemente o sistema bancário tem aumentado suas receitas de serviços, com importante incremento de rendas com tarifas e limitações de isenções em sua cobrança. No mesmo sentido, ganhos de eficiência operacional, retomada gradual do mercado de crédito bancário e continuidade do aumento de participação do crédito para pessoas físicas devem permanecer como fatores positivos para a rentabilidade em 2019.

Metodologia de apuração da margem de crédito por subgrupos da carteira

A margem de crédito pode ser entendida como uma medida de *spread* contábil, ou seja, a diferença entre percentual de retorno do estoque de operações de crédito e o percentual do custo do estoque de captação da instituição financeira, em cada período. Estimar a margem de crédito por subgrupos da carteira possibilita identificar, por exemplo, como cada modalidade ou tipo de cliente contribui para a formação do resultado de intermediação financeira das instituições e do sistema bancário de forma geral. Contribui também para melhor compreender os modelos de negócios, suas tendências e mudanças. A análise da evolução das margens também permite investigar ou simular impactos de alterações regulatórias e incrementa a capacidade de supervisão e regulação do Banco Central do Brasil (BCB). O objetivo deste box é apresentar a metodologia para apuração da margem de crédito por subgrupos da carteira, cujos resultados são apresentados no capítulo 5 deste Relatório.

Metodologia

A apuração da margem pode ser feita sob diferentes ângulos, tais como o produto de crédito (usualmente denominado modalidade), o tipo de cliente (pessoa física ou pessoa jurídica), o porte da empresa tomadora do crédito (grande ou pequena e média), as fontes dos recursos (livres ou direcionados) ou quaisquer outros atributos constantes do Sistema de Informações de Crédito do Banco Central (SCR). A estimativa do percentual de retorno de crédito por subgrupos da carteira utiliza como fonte primária de dados as taxas de juros dos contratos de crédito informados ao SCR. Já o percentual do custo de captação para cada tipo de fonte de recursos é apurado a partir de dados contábeis do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) e alocados aos estoques da modalidade de crédito para cada instituição financeira. O cálculo do percentual do custo de captação das modalidades de crédito considera a fonte de recurso específica quando existe a aplicação de regras de direcionamento. A estimativa das despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa (PCLD) também é realizada a partir dos dados do SCR, tendo por base a variação do estoque de provisão constituída, ajustada pelo valor dos créditos baixados para prejuízo no período. Como as instituições financeiras encaminham as informações para o SCR e o COSIF mensalmente, as atualizações de dados são realizadas mensalmente, mas as análises são baseadas em dados de janelas móveis acumuladas em 12 meses, intervalo mais apropriado para as análises de resultados.

Não obstante as informações do item 5.3 do capítulo serem apresentadas em uma visão agregada do sistema bancário, é possível apurar a margem de crédito para cada instituição ou conglomerado.

A metodologia para o cálculo da margem de crédito por subgrupos da carteira adota os procedimentos a seguir.

Cálculo da taxa de juros mensal equivalente

Para o cálculo da taxa de juros mensal equivalente de cada contrato de crédito, é acrescida, à taxa prefixada mensal equivalente do contrato, a variação do indexador, quando existente. Acrescentar a variação do indexador reflete o componente pós-fixado das operações que é considerado na formação da renda de crédito.

$$\begin{aligned} & \textit{Taxa de juros mensal equivalente} \\ & = \left(\left((1 + ind) * \sqrt[12]{(1 + i)} \right) - 1 \right) * 100, \end{aligned}$$

onde:

i representa a taxa anual do contrato; e

ind traduz a variação mensal do indexador do contrato.

Cálculo da renda de crédito mensal

A estimativa da renda corresponde à multiplicação do saldo devedor de cada contrato vincendo ou vencido até 60 dias pela sua *taxa de juros mensal equivalente* respectiva. Observa, assim, a regra de cessação de apropriação de renda (*stop accrual*¹) para contratos vencidos há mais de 60 dias.

Cálculo do percentual de retorno de crédito bruto

A partir do cálculo da renda de crédito mensal para cada contrato, os valores são agregados por instituição financeira ou conglomerado, por tipo de modalidade, por tipo e porte do cliente, por origem de recursos e por outros atributos de interesse da análise.

O percentual de retorno de crédito bruto representa a renda de crédito gerada em cada categoria, acumulada em períodos de 12 meses (numerador), em relação ao estoque médio de 13 meses² do crédito do respectivo subgrupo (denominador):

$$\begin{aligned} & \textit{Percentual de retorno de crédito bruto} \\ & = \frac{\sum_{t=1}^{12} \textit{Renda de crédito mensal}}{\frac{1}{13} \sum_{t=1}^{13} \textit{Estoque de crédito}}. \end{aligned}$$

1 Conforme a norma contábil em vigor, operações com saldo devedor vencido há mais de 60 dias deixam de apropriar renda de juros.

2 A média inclui o saldo em t0, saldo inicial do período, e os saldos ao final de cada mês de renda (12 meses de renda), abrangendo um intervalo que considera o saldo médio de 13 meses.

Despesa de provisão mensal

Para cálculo da despesa de provisão mensal para o subgrupo de interesse, utiliza-se a variação de seu respectivo estoque de provisão, ajustada pelo valor de baixa para prejuízo no período. O valor de baixa para prejuízo considera o fluxo líquido, ou seja, a baixa realizada no mês deduzida da recuperação de créditos baixados.

$$\text{Despesa de provisão} = \text{Estoque de provisão (t1)} - \text{Estoque de provisão (t0)} + \text{Baixas líquidas}$$

Cálculo do percentual de retorno de crédito líquido

Para cálculo do percentual de retorno de crédito líquido, a despesa de provisão é deduzida da renda de crédito, para, na sequência, ser relacionada com o estoque médio de 13 meses do respectivo subgrupo, sendo obtido por:

$$\text{Perc. de retorno de crédito líquido} = \frac{\sum_{t=1}^{12} (\text{Renda de crédito mensal} - \text{Desp. provisão mensal})}{\frac{1}{13} \sum_{t=1}^{13} \text{Estoque de crédito}}$$

Cálculo do percentual do custo de captação

Para cálculo da margem de crédito por subgrupo da carteira, é necessário primeiramente apurar o percentual do custo de captação vinculado a cada um dos subgrupos que se pretende analisar. Diferentemente da renda de crédito, que é estimada a partir da taxa de juros das operações e seus respectivos saldos informados no SCR, o percentual do custo de captação é obtido do COSIF e considera a fonte de recurso específica quando existe a aplicação de regras de direcionamento.

Para tanto, inicialmente, foi definida uma “regra de relacionamento” com base nos requisitos regulatórios. Por meio do código de “origem de recursos” do SCR, é possível identificar quais tipos de instrumentos de captação cada contrato de crédito utiliza como *funding*. Esse relacionamento é definido para as modalidades que têm recursos direcionados aos seus respectivos instrumentos e, no caso das modalidades que utilizam recursos livres, a vinculação é feita a partir da ponderação dos estoques existentes que não têm regras de direcionamento.

Diante da regra de relacionamento, para cada origem de recursos é calculado o percentual de seu custo de captação no mês, para cada uma das instituições financeiras ou conglomerados. A relação da despesa contábil de juros efetivamente registrada com o respectivo estoque dos instrumentos de captação é a razão que serve de referência para o cálculo do percentual de custo mensal:

$$\text{Percentual do custo do instrumento de captação} = \frac{\text{Despesa mensal de juros do inst. de captação}}{\text{Estoque no mês do inst. de captação}}$$

Como exemplo, para melhor entendimento, ilustram-se abaixo os critérios e as etapas do cálculo das despesas alocadas para um contrato de crédito imobiliário com utilização de recursos direcionados:

- Identifica-se o código da origem de recursos em cada contrato do crédito imobiliário;
- No caso do contrato com código “202”, vincula-se esse contrato aos recursos de poupança do SBPE;
- No caso de origem de recursos de código “202”, utiliza-se o percentual do custo da poupança da

instituição financeira ou conglomerado, que, por sua vez, é o resultado da divisão da rubrica “Despesa de depósitos de poupança³” pela rubrica do estoque “Depósitos de poupança⁴”.

Para apuração do percentual de custo de captação de alguma categoria no período acumulado em 12 meses, dividem-se as despesas de captação mensal⁵ calculadas para o subgrupo, acumulada em 12 meses (numerador), pela média de 13 meses do estoque da carteira do respectivo subgrupo (denominador).

$$\text{Percentual do custo de captação} = \frac{\sum_{t=1}^{12} \text{Despesa de captação mensal}}{\frac{1}{13} \sum_{t=1}^{13} \text{Estoque da categoria}}.$$

Margem de crédito bruta

A margem de crédito bruta por subgrupo da carteira é obtida diretamente pela diferença entre o percentual de retorno de crédito bruto e o percentual do custo de captação:

$$\text{Margem de crédito bruta} = \text{perc. de retorno de crédito bruto} - \text{perc. do custo de captação}.$$

Margem de crédito líquida

A margem de crédito líquida por subgrupo da carteira é obtida diretamente pela diferença entre o percentual de retorno de crédito líquido de provisão e o percentual do custo de captação.

$$\text{Margem de crédito líquida} = \text{perc. de retorno de crédito líquido} - \text{perc. do custo de captação}.$$

Limitações da metodologia

A metodologia de apuração de margem de crédito por subgrupo da carteira apresenta limitações que precisam ser consideradas na análise dos resultados. Entre as principais limitações, destacam-se:

- I. A contribuição de cada categoria na formação dos valores de margem de crédito da carteira não deve ser interpretada como sua participação no lucro líquido, pois a metodologia não considera o rateio de despesas indiretas, tais como despesas administrativas, de processamento e controle, comerciais e de tributos;
- II. O método aplicado para apuração de despesas de provisão está susceptível a discrepâncias derivadas de migração de operações entre modalidades e/ou recuperações de créditos baixados para prejuízo que venham a fazer parte novamente da carteira ativa em modalidades de crédito diferentes daquelas que originaram o crédito;
- III. A apuração da renda de crédito pode conter imprecisões em função de indexadores não especificados no SCR, modalidades que isentam o pagamento de juros em determinado período (por exemplo, dez primeiros dias de uso do cheque especial) ou operações não capturadas no SCR (realizadas e encerradas dentro do mesmo mês ou abaixo do limite de identificação do SCR – R\$200);

3 COSIF 8.1.1.10.00-5

4 COSIF 4.1.2.00.00-3

5 A despesa mensal é calculada em cada contrato a partir da multiplicação do saldo devedor do contrato pelo seu respectivo percentual de custo de captação no mês.

IV. O percentual de custo de captação calculado a partir das rubricas contábeis pode ser influenciado pela variação cambial. O tratamento realizado identifica apenas volatilidades atípicas nos cálculos mensais de despesas em períodos de maior variação cambial, mas sem eliminação total de seus efeitos.

Conclusão

A análise da margem de crédito por subgrupo da carteira permite apurar a contribuição de cada categoria para a formação do resultado de intermediação vinculado à carteira de crédito. O conceito tem maior alinhamento à definição de *spread* contábil, ou seja, percentual de retorno de crédito efetivamente recebido pelas instituições financeiras em função do estoque de crédito, reduzido do percentual do custo de captação do respectivo estoque de captação necessário para cada categoria. Nesse contexto, o cálculo tende a ser mais fidedigno na avaliação do quanto as instituições financeiras estão efetivamente auferindo de juros em cada produto a partir dos respectivos estoques de crédito. A metodologia permite ampliar significativamente o conteúdo de análise sobre aspectos de rentabilidade, na medida em que traz um novo universo de atributos para explicação do resultado, como, por exemplo, a contribuição para formação da margem de crédito por tipo de tomador e seu porte, por origem de recursos e/ou por modalidade.

Deve-se ressaltar que o cálculo da margem de crédito por modalidade é uma estimativa e tem limitações tanto em sua forma de cálculo quanto em sua amplitude de análise. Destacam-se, entre as limitações de cálculo, o método de apuração de despesas de provisão e sua susceptibilidade à ocorrência de migração de operações entre modalidades e o tratamento necessário da variação cambial sobre o percentual do custo de captação. As conclusões sobre a margem de crédito por subgrupo da carteira devem se restringir a análises sobre participação desses produtos na geração do resultado de intermediação, sem extrapolar para a contribuição na formação do lucro dos bancos.

6.1 Organização do Sistema Financeiro Nacional: evolução 2008-2018

Nos últimos dez anos, a estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN) passou por acentuada transformação no que tange à quantidade de instituições em operação e ao volume de operações realizadas. Entre dezembro de 2008 e dezembro de 2018, o número de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BCB) reduziu-se de 2.423 para 1.677 (Tabela 6.1).

Por outro lado, o saldo de crédito passou de cerca de 40% para 47,4% do PIB no mesmo período, chegando ao pico de 53,7% em dezembro de 2015.

A redução na quantidade de instituições autorizadas no período analisado está relacionada com o próprio movimento do mercado, com as instituições buscando maior racionalização e ganhos de escala, ou saindo de mercado em razão de perda de competitividade. O quantitativo de instituições autorizadas também foi afetado pela política ativa do BCB de correção de distorções no sistema por meio do saneamento das licenças para autorização, que resultou no cancelamento da autorização para funcionamento de instituições paralisadas ou em funcionamento anormal em relação ao seu propósito negocial.

Tabela 6.1 – Evolução do quantitativo de instituições autorizadas^{3/}

Segmento	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Banco Múltiplo	138	145	139	139	138	132	130	132	133	132	131
Banco Comercial ^{1/}	21	19	20	21	23	23	22	21	21	21	20
Banco de Desenvolvimento	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Caixa Econômica Federal	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco de Investimento	18	16	15	14	14	14	14	13	14	13	12
Banco de Câmbio	0	0	2	2	2	3	3	3	3	3	4
Subtotal universo supervisionado bancário	182	185	181	181	182	177	174	174	176	174	172
Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento	55	58	61	60	59	58	55	53	53	56	58
Sociedade de Arrendamento Mercantil	36	34	33	31	30	29	27	27	25	24	21
Sociedade de Crédito Imobiliário ^{2/} e Associação de Poupança e Empréstimo	18	17	14	14	12	11	9	8	4	3	3
Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte	47	46	45	42	40	38	40	40	38	38	36
Agência de Fomento	12	14	15	16	16	16	16	16	16	16	16
Companhia Hipotecária	6	6	7	8	7	8	7	8	9	7	6
Sociedade de Crédito Direto											1
Subtotal outras instituições de crédito não bancárias	174	175	175	171	164	160	154	152	145	144	141
Cooperativa de Crédito	1.462	1.416	1.377	1.328	1.269	1.209	1.163	1.113	1.078	1.023	977
Subtotal não-bancário e cooperativas de crédito	1.636	1.591	1.552	1.499	1.433	1.369	1.317	1.265	1.223	1.167	1.118
Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários	107	109	107	100	95	93	92	87	79	75	68
Sociedade Corretora de Câmbio	45	45	44	49	57	62	66	63	63	61	63
Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários	136	127	127	127	118	116	108	102	101	95	94
Subtotal intermediação	288	281	278	276	270	271	266	252	243	231	225
Instituição de Pagamento	0	0	0	0	0	0	0	0	1	6	10
Subtotal instituições de pagamento	0	1	6	10							
Sociedade Administradora de Consórcio	317	309	301	284	222	199	186	172	166	156	152
Subtotal administradoras de consórcio	317	309	301	284	222	199	186	172	166	156	152
Subtotal universo supervisionado não bancário	2.241	2.181	2.131	2.059	1.925	1.839	1.769	1.689	1.633	1.560	1.505
Total	2.423	2.366	2.312	2.240	2.107	2.016	1.943	1.863	1.809	1.734	1.677

1/ Inclui os bancos estrangeiros (filiais no país).

2/ Inclui sociedades de crédito imobiliário (Repassadoras / SCIR), que não podem captar recursos junto ao público.

3/ Foram consideradas as instituições nas seguintes situações: "Autorizadas sem Atividade";

"Autorizadas em Atividade"; "Em Adm. Especial Temporária"; "Em Intervenção" e "Paralisadas".

Esse movimento de contração impactou os segmentos financeiros de forma distinta. O segmento bancário, que concentra cerca de 90% dos ativos do sistema, mostrou-se relativamente estável, com uma pequena redução de 182 para 172 instituições autorizadas. Já o segmento não bancário sofreu uma queda de 736 instituições, chegando a 1.505 instituições autorizadas⁵² em dezembro de 2018.

Entre as instituições não bancárias, nas cooperativas de crédito a contração foi induzida pela política de fusões e de incorporações estimulada pelo BCB e alinhada com as melhores práticas internacionais.⁵³

52 A quantidade de instituições que saíram no universo fiscalizável pelo BCB foi ainda maior, uma vez que no período foram concedidas 259 autorizações para funcionamento, sendo 24 delas para o segmento bancário e 147 para o segmento não bancário de crédito. Nesse último, 96 foram para cooperativas de crédito e 70 para o segmento de intermediação de títulos, valores mobiliários e câmbio (Tabelas A e B do Anexo C).

53 Todos os países que contam hoje com sistemas cooperativistas de crédito mais avançados passaram por esse processo de consolidação sistêmica. Um exemplo marcante dessa tendência ocorreu na Holanda em 2016, quando as 106 cooperativas de crédito em atuação no país e o Banco Rabobank fundiram-se numa única instituição, denominada Coöperatieve Rabobank U.A.

A redução de cerca de 50% no número de administradoras de consórcio em funcionamento decorreu majoritariamente da saída de mercado de instituições com baixo nível de atuação ou paralisadas, muitas das quais já se encontravam nessa condição quando a supervisão do segmento foi transferida para o BCB em 1992.⁵⁴ Por esse motivo, não houve redução da quantidade de cotas ativas contempladas e não contempladas. Ao contrário, em dez anos houve expressivo aumento do número de cotas, passando de cerca de 4,3 milhões para 7,1 milhões.

Quanto ao segmento de intermediação, a redução do volume de instituições atuantes concentrou-se nas corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Essas instituições se reestruturaram na prestação de serviços ao investidor após o movimento de “desmutualização” das bolsas ocorrido a partir de 2007⁵⁵ e o subsequente crescimento dos modelos de negócio baseados em negociação eletrônica por meio de plataformas de acesso remoto (*home brokers*). Essas tendências contribuíram para aumentar o acesso aos ambientes de negociação, explicitar e racionalizar os custos de funcionamento e intensificar a competição entre os participantes, levando à saída de mercado das instituições menos eficientes ou com baixa escala operacional. Na trajetória inversa, houve crescimento de 40% do número de corretoras de câmbio (de 45 para 63). Esse movimento é consequência do art. 4-A da Resolução 3.568, de 29 de maio de 2008, que extinguiu as autorizações concedidas às agências de turismo e meios de hospedagem para operar por conta própria com câmbio manual.⁵⁶

Em 2018, o segmento não bancário⁵⁷ continuou a representar a absoluta maioria no quantitativo de instituições financeiras, apesar da redução proporcionalmente maior desse tipo de instituições nos últimos anos. Da diminuição

54 A competência para supervisionar as operações de administração de grupos de consórcio, então a cargo da Receita Federal, foi transferida para o BCB por meio do art. 33 da Lei 8.133, de 1º de março de 1991.

55 A desmutualização foi o processo pelo qual as bolsas de valores transformaram-se de estruturas mútuas, controladas e mantidas pelas corretoras participantes mediante títulos patrimoniais, para sociedades anônimas de capital aberto. Nesse processo, os participantes passaram da condição de proprietários e usuários à de clientes das estruturas de negociação, e a pagar pelos serviços mediante preços de mercado. Desmutualizadas em 2007, a Bovespa e a BM&F fundiram-se em 2008, formando a BM&FBovespa SA, que, por sua vez, fundiu-se com a Cetip, em 2017, formando a atual B3 SA – Brasil, Bolsa, Balcão.

56 As agências de turismo perderam o credenciamento para operar no mercado de câmbio manual em 31 de dezembro de 2009, com exceção das que solicitaram a constituição de corretoras de câmbio, que puderam continuar operando até a finalização do processo de autorização, ou as que se vincularam a instituições autorizadas a operar, na condição de correspondentes cambiais.

57 O segmento não bancário detém aproximadamente 10% do total de ativos do SFN.

total de 736 instituições em funcionamento no período analisado, o cooperativismo de crédito contribuiu com cerca de 2/3 (485 instituições). Ainda assim, em dezembro de 2018, esse segmento representava 60% do universo supervisionado pelo BCB.⁵⁸

No final de 2018, havia 172 bancos autorizados a funcionar,⁵⁹ sendo 131 bancos comerciais ou bancos múltiplos com carteira comercial. Com maior flexibilidade de atuação e maior diversidade de produtos e serviços, esse tipo de banco representa a maior parte das instituições bancárias, respondendo por cerca de 87% de seus ativos e 90% do total do sistema financeiro.

58 O número de cooperativas de crédito diminuiu 19,2% no período analisado (2013 a 2018) em decorrência, principalmente, das incorporações de cooperativas de crédito singulares. Cabe destacar o número de incorporações de cooperativas de crédito de agricultura familiar filiadas a Cresol Baser do Sistema Cresol. Apesar da diminuição numérica, a participação relativa do segmento cooperativista de crédito no SFN tem aumentado ano a ano, alcançando, em setembro de 2018 (último dado disponível), a participação, em relação ao sistema financeiro nacional, de 2,15% dos ativos (R\$205 bilhões), 4,5% dos depósitos (R\$125,3 bilhões) e 2,81% da carteira classificada de créditos (R\$109,7 bilhões). É importante ressaltar que o crescimento anual desse segmento, no período de 2013 a 2018, foi de 14,1% nos ativos, 15,9% nos depósitos e 10,7% na carteira classificada, valores bem superiores aos dos SFN (4,9%, 4,5% e 2,9% ao ano, respectivamente). Esse crescimento no volume de operações ocorreu da mesma forma com o universo de associados. Ao final de 2018, as cooperativas de crédito singulares possuíam mais de 10,5 milhões de associados, sendo 86,9% pessoas físicas e 13,1% pessoas jurídicas. Com base no primeiro censo disponível no sítio do Banco Central (janeiro de 2016), houve um crescimento percentual muito maior nas pessoas jurídicas (61,1%) do que nas pessoas físicas (22,7%). Esse movimento relativo reflete uma mudança no posicionamento estratégico das cooperativas de crédito em relação à sua política de crescimento, fundada na inclusão financeira, na direção do atendimento também a um número cada vez maior de pequenas e médias empresas, usualmente com maior dificuldade de acesso ao mercado financeiro convencional.

59 As instituições bancárias são classificadas nas seguintes modalidades: banco comercial, banco de investimento, banco múltiplo, banco de câmbio, banco de desenvolvimento e caixa econômica. O banco múltiplo é constituído por no mínimo duas carteiras operacionais, sendo uma delas obrigatoriamente a carteira comercial ou de investimento/desenvolvimento, e as demais escolhidas pela instituição bancária entre as carteiras de crédito financiamento e investimento, crédito imobiliário e arrendamento mercantil. A modalidade caixa econômica, por sua vez, compreende as empresas públicas com autorização específica para realizar operações bancárias, e é representada atualmente somente pela Caixa Econômica Federal.

Por outro lado, os novos segmentos criados a partir de 2016 com a regulamentação das chamadas *fintechs*⁶⁰ ainda apresentam baixa representatividade. Em dezembro de 2018, as Instituições de Pagamento somavam dez entidades autorizadas, ao passo que, nas modalidades Sociedade de Crédito Direto (SCD) e Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), somente uma instituição havia sido autorizada. A expectativa, entretanto, é de um crescimento significativo dessas novas modalidades, tendo em conta o volume de pleitos de constituição recebidos e em análise. Além disso, há crescente interesse de investidores e clientes por esse tipo de modelo de negócio, por ser menos oneroso em investimento inicial e, ao mesmo tempo, mais flexível na incorporação de soluções tecnológicas e na capacidade de atendimento às necessidades dos clientes.

Nas regiões Sudeste e Sul, estão localizadas as sedes de 82% das instituições autorizadas (Tabela C do Anexo C). No caso do setor bancário, a concentração geográfica é mais acentuada, devido a fatores ligados ao nível de renda e riqueza dos clientes e à disponibilidade de mão de obra especializada, chegando essas duas regiões a deterem 92% das sedes das instituições autorizadas. Mesmo no segmento de cooperativas de crédito, cuja localização é regida por dinâmica própria, relacionada com as dificuldades de acesso e nível de custos dos serviços financeiros oferecidos pela rede bancária, também se observa concentração regional, com 79% delas localizando-se no Sudeste e no Sul. No Norte, no Nordeste e no Centro-Oeste, encontram-se as sedes de, respectivamente, 4,6%, 7,9% e 8,2% das cooperativas.

No tocante às dependências das instituições autorizadas, a tendência foi de diminuição no número de agências bancárias nos últimos cinco anos, que chegou, após uma queda de 10%, a um total de 20.850 unidades em dezembro de 2018 (Tabela D do Anexo C). Entre os cinco maiores bancos, contudo, esse movimento não foi uniforme. Enquanto o Banco do Brasil e o Banco Itaú reduziram suas redes físicas de atendimento, os demais

60 Embora não constituam um segmento do universo supervisionado ou modalidade de autorização, as *fintechs* são reconhecidas pelo BCB como um grupo de instituições cujos modelos de negócio se baseiam fortemente em tecnologia inovadora e na utilização intensiva de canais eletrônicos de atendimento e de processamento de serviços. Dois segmentos são reconhecidos nessa categoria: (1) as Instituições de Pagamento, que, embora não sejam classificadas como instituições financeiras, foram inseridas no universo fiscalizável do Banco Central por meio da Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013; e (2) as Sociedades de Crédito Direto (SCD) e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP), instituições financeiras regulamentadas pela Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, especializadas na concessão ou intermediação de empréstimos por meio de plataformas eletrônicas.

(Bradesco, Caixa Econômica Federal e Santander) expandiram-nas, ainda que de forma pouco significativa.

O movimento de redução das dependências físicas se refletiu, nos últimos cinco anos, no aumento da proporção de municípios do país desprovidos de sedes ou agências bancárias, que passou de 34,0% para 39,8% do total, e de municípios sem agências, postos de atendimento ou postos de atendimento eletrônico, que cresceu de 4,2% para 6,7% do total (Tabela C do Anexo C). Entretanto, nas regiões Sudeste e Sul, de maior renda *per capita* e onde se concentram as sedes das instituições supervisionadas, a quantidade de municípios sem postos e agências aumentou mais do que proporcionalmente nos últimos cinco anos em relação ao Norte e Nordeste, embora permanecessem em patamares sensivelmente mais baixos (respectivamente, 4,1%, 1,1%, 8,4% e 12,9%). Esse movimento de redução, por ocorrer de forma independente do nível de renda ou do grau de desenvolvimento das regiões, indica que sua motivação está ligada também ao avanço tecnológico e a mudanças de hábitos induzidas pelos próprios clientes, diante das inovações trazidas pelos meios eletrônicos de atendimento e de pagamentos. Por outro lado, em 2018 a prestação de serviços financeiros por meio de algum tipo de canal presencial alcançou 100% dos municípios, por força da atuação dos correspondentes bancários.⁶¹

Quanto ao tipo de controle das instituições financeiras (Tabela 6.2), em dezembro de 2018, 89% das instituições autorizadas apresentavam controle privado nacional, detendo 44% dos ativos totais do sistema. As instituições sob controle público detinham outros 40% dos ativos, embora representassem apenas 2,26% do total das instituições autorizadas. O restante, sob controle de capital estrangeiro, somava 130 instituições, concentrando cerca de 16% dos ativos totais. A participação estrangeira originava-se de 27 países, com os Estados Unidos da América e a Holanda nas primeiras posições, detendo, cada um deles, o controle de 24 instituições (Tabelas E e F do Anexo C).⁶²

61 Ver Relatório de Cidadania Financeira 2018, disponível em <https://www.bcb.gov.br/nor/releidfin/cap01.html>.

62 A definição do país de origem dos recursos, para fins de registro cadastral no BCB, depende da forma como o grupo econômico define sua estrutura societária internacional. Eventualmente, a *holding* detentora dos investimentos no Brasil pode estar localizada em país distinto daquele onde o grupo econômico se origina e possui maior atuação. Um exemplo é o grupo Santander, cujo país de origem do investimento no Brasil é a Holanda, e não a Espanha.

Tabela 6.2 – Participação relativa por tipo de segmento e controle – Dezembro/2018¹

Tipo de Segmento	Quantidade	Ativo Total (R\$)	Patrimônio Líquido (R\$)	Quantidade	Postos de Atendimento
	Part. SFN (%)	Part. SFN (%)	Part. SFN (%)	Part. SFN (%)	Part. SFN (%)
Banco Comercial, Banco Múltiplo com Carteira Comercial ou Caixa Econômica	120 7,97%	7.318.525.123 78,25%	760.198.877 71,98%	20.814 94,54%	5.819 51,68%
Banco Múltiplo sem Carteira Comercial ou Banco de Investimento ou Banco de Câmbio	48 3,19%	314.826.885 3,37%	55.471.044 5,25%	109 0,50%	60 0,53%
Banco de Desenvolvimento	4 0,27%	831.935.932 8,90%	84.421.959 7,99%	13 0,06%	0 0,00%
Total Bancário	172 11,43%	8.465.287.940 90,52%	900.091.880 85,22%	20.936 95,09%	5.879 52,21%
Cooperativa de Crédito Singulares	925 61,46%	210.618.781 2,25%	44.365.454 4,20%	0 0,00%	5.376 47,74%
Central e Confederação de Cooperativas de Crédito	37 2,46%	84.164.586 0,90%	4.262.366 0,40%	0 0,00%	5 0,04%
Não Bancário de Crédito	138 9,17%	318.332.947 3,40%	51.245.392 4,85%	469 2,13%	0 0,00%
Não Bancário de Mercado de Capitais	223 14,82%	57.382.059 0,61%	18.319.178 1,73%	606 2,75%	0 0,00%
Instituições de Pagamento	10 0,66%	216.543.644 2,32%	37.900.482 3,59%	6 0,03%	0 0,00%
Total Não Bancário	1333 88,57%	887.042.017 9,48%	156.092.872 14,78%	1.081 4,91%	5.381 47,79%
Tipo de Controle					
Público	34 2,26%	3.690.460.099 39,46%	247.487.976 23,43%	9.415 42,76%	2.126 18,88%
Privado Nacional	1341 89,10%	4.155.325.165 44,43%	645.935.251 61,16%	9.472 43,02%	7.798 69,25%
Privado com Controle Estrangeiro	130 8,64%	1.506.544.694 16,11%	162.761.525 15,41%	3.130 14,22%	1.336 11,87%
TOTAL	1505	9.352.329.957	1.056.184.752	22.017	11.260

1/ Não inclui as administradoras de consórcio

Com relação à atuação das instituições financeiras nacionais no exterior, observa-se também relevante grau de internacionalização. Em dezembro de 2018 (Tabelas G e H do anexo C), registravam-se 31 bancos com atuação em outros países, distribuída entre subsidiárias (74), agências (45) ou escritórios de representação (12), no total de 131 representações. Os maiores destinatários por quantidade de representações eram as Ilhas Cayman (32), os Estados Unidos da América (18), a Argentina (9) e o Reino Unido (8). As instituições financeiras com maior número de países em atuação internacional, por sua vez, eram o Banco do Brasil (18), o Itaú Unibanco (16), o BTG Pactual (11) e o Bradesco (6).

6.2 Indicadores de concentração

Para o monitoramento sistemático dos níveis de concentração de diferentes segmentos do SFN, o Banco Central do Brasil (BCB) tem utilizado, desde a edição de 2017⁶³ do Relatório de Economia Bancária, o índice de Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn)⁶⁴ e a Razão de Concentração dos Cinco Maiores (RC5) participantes nos agregados contábeis ativos totais, operações de crédito e depósitos totais no Brasil.

A Tabela 6.3 mostra o IHHn e o RC5 para as operações domésticas entre 2016 e 2018, considerando três níveis de agregação: segmento bancário e não bancário (b1+b2+b3+b4+n1);⁶⁵ segmento bancário (b1+b2); e

Tabela 6.3 – Síntese dos indicadores de concentração das séries temporais

Indicadores	Segmento bancário e não bancário			Segmento bancário			Segmento bancário comercial		
	dez-2016	dez-2017	dez-2018	dez-2016	dez-2017	dez-2018	dez-2016	dez-2017	dez-2018
Ativo Total									
IHHn	0,1149	0,1139	0,1089	0,1398	0,1396	0,1333	0,1452	0,1449	0,1389
RC5	71,2%	70,8%	69,3%	81,2%	81,1%	79,5%	82,7%	82,6%	81,2%
Equivalente do IHHn	8,7	8,8	9,2	7,2	7,2	7,5	6,9	6,9	7,2
Depósito Total									
IHHn	0,1544	0,1411	0,1297	0,1710	0,1566	0,1447	0,1740	0,1593	0,1479
RC5	81,3%	80,0%	78,4%	85,6%	84,3%	82,9%	86,4%	85,0%	83,8%
Equivalente do IHHn	6,5	7,1	7,7	5,8	6,4	6,9	5,7	6,3	6,8
Operações de Crédito									
IHHn	0,1291	0,1276	0,1205	0,1629	0,1614	0,1530	0,1723	0,1708	0,1630
RC5	74,3%	73,0%	70,9%	83,3%	83,4%	82,2%	85,7%	85,8%	84,8%
Equivalente do IHHn	7,7	7,8	8,3	6,1	6,2	6,5	5,8	5,9	6,1

63 Em função de seu foco na estabilidade financeira, o Relatório de Estabilidade Financeira (REF) do BCB utiliza os indicadores de concentração IHH e RC4 considerando tanto as operações das instituições brasileiras no Brasil quanto no exterior

64 O índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) é utilizado pelas autoridades nacionais e internacionais de defesa da concorrência como instrumento acessório na avaliação de níveis de concentração econômica. Em sua versão normalizada, o IHHn, o índice é obtido pelo somatório do quadrado da participação na forma decimal de cada instituição financeira (IF) no mercado considerado: $IHHn = (IF_1)^2 + (IF_2)^2 + \dots + (IF_j)^2$, resultando num número entre zero e um. Baseado no *Guia para Análise de Atos de Concentração*, divulgado pelo Comunicado nº 22.366, de 27 de abril de 2012, o BCB considera que mercados que registram valores correspondentes ao IHHn situados entre 0 e 0,1000 são considerados de baixa concentração; acima de 0,1000 até 0,1800, de moderada concentração; e acima de 0,1800 até 1, de elevada concentração.

65 O segmento (b1) engloba os bancos comerciais, os múltiplos com carteira comercial e as caixas econômicas; (b2) os bancos múltiplos sem carteira comercial e os bancos de investimento; (b3) as cooperativas de crédito; (b4) os bancos de desenvolvimento; e (n1) as instituições não bancárias de crédito.

segmento bancário comercial (b1), para cada um dos agregados contábeis.⁶⁶

A tabela também reporta o “equivalente número IHHn” (η), que retrata o número de instituições financeiras (IFs), com participação idêntica no mercado, que geraria o mesmo IHHn observado, *i.e.* $IHHn=1/\eta$. Por exemplo, um equivalente número IHHn igual a 7 indica que o IHHn observado seria $IHHn = 1/7$. Portanto, quanto maior a concentração, maior o IHHn e menor o equivalente número IHHn.

Observa-se redução da concentração nos três conjuntos de segmentos e nas três variáveis consideradas entre 2016 e 2018, especialmente neste último ano. Por exemplo, no conjunto mais amplo dos segmentos (bancário e não bancário), o equivalente do IHHn para crédito passou de 7,7 em 2016, para 7,8 em 2017 e 8,3 em 2018. No caso do total de depósitos, os valores foram de 6,5, 7,1 e 7,7, respectivamente. Esse comportamento ocorreu apesar de ato de concentração relevante, referente à compra das operações de varejo do Citibank no Brasil pelo Itaú-Unibanco em 2017.

Por causa da relevância do segmento bancário comercial no conjunto mais amplo considerado, os indicadores de concentração são determinados, em grande parte, pela concentração desse segmento. Nesse caso, destaca-se, no período considerado, a redução das participações dos bancos públicos federais Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF). Para o segmento bancário e não bancário, no período de 2016 a 2018, a participação de mercado dos bancos públicos BB e CEF decresceu de 34,5% para 32,5% nos ativos totais; de 47,3% para 37,7% nos depósitos totais; e de 41,8% para 39,8% nas operações de crédito. Para o segmento bancário comercial (b1), no mesmo período, essa participação decresceu de 40,3% para 38,1% nos ativos totais; de 50,2% para 40,2% nos depósitos totais; e de 50,6% para 48,0% nas operações de crédito. Para o segmento bancário (b1+b2), as variações são semelhantes às verificadas no segmento bancário comercial (b1).

66 Para compor essas três séries para cada segmento, foram considerados os ajustes seguintes. Para a série *Ativo Total*, foi utilizado o Ativo Total Ajustado (ATA), que exclui os seguintes componentes: 1) aplicações em depósitos interfinanceiros; 2) repasses interfinanceiros; e 3) investimentos em títulos autorizados pelo BCB. Para a série *Depósito Total*, foi utilizado o depósito total – depósitos interfinanceiros + LCA + LCI + Letra Financeira. Adicionalmente, para o segmento não bancário, incluem-se Letras de Câmbio. Para a série *Operações de Crédito*, foram considerados os saldos da carteira ativa de todas as operações de crédito.

6.3 Participação das instituições financeiras por tipo de tomador e modalidade de crédito

Esta seção apresenta um panorama sobre a participação de mercado das Instituições Financeiras (IFs) nos segmentos de pessoas físicas e jurídicas, bem como nas modalidades crédito imobiliário e rural.⁶⁷ As Tabelas 6.4 a 6.7 apresentam o IHHn e as participações das IFs nos saldos das seguintes modalidades de crédito: crédito a pessoas físicas, crédito a pessoas jurídicas, crédito imobiliário e crédito rural. Os dados referem-se tanto a instituições bancárias como não bancárias, crédito oriundo de recursos livres e direcionados. Nas posições 1 a 5 das Tabelas 6.4 a 6.7, estão as fatias de mercado dos cinco bancos de maior participação (em ordem decrescente de participação) e, nas posições 6 a 10, as participações de mercado por segmento do SFN⁶⁸ (também em ordem decrescente), excluídos os cinco bancos de maior participação. Apresenta-se, na última linha, o indicador de concentração IHHn, cujo conceito está descrito na seção 6.2.

Tabela 6.4 – Participação de mercado no estoque de crédito – Pessoas físicas

Posição	2016		2017		2018	
1	Caixa Econômica Federal	32,58%	Caixa Econômica Federal	31,88%	Caixa Econômica Federal	29,47%
2	Banco do Brasil S.A.	19,13%	Banco do Brasil S.A.	18,92%	Banco do Brasil S.A.	18,69%
3	Itaú Unibanco S.A.	11,91%	Itaú Unibanco S.A.	11,77%	Itaú Unibanco S.A.	12,01%
4	Banco Bradesco S.A.	10,78%	Banco Bradesco S.A.	10,38%	Banco Bradesco S.A.	10,58%
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	7,68%	Banco Santander (Brasil) S.A.	8,65%	Banco Santander (Brasil) S.A.	9,69%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	10,71%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	11,01%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	11,56%
7	Cooperativas de crédito	3,45%	Cooperativas de crédito	3,72%	Cooperativas de crédito	4,14%
8	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	2,10%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	2,11%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	2,29%
9	Segmento não bancário	1,36%	Segmento não bancário	0,28%	Segmento não bancário	1,33%
10	Bancos de desenvolvimento	0,30%	Bancos de desenvolvimento	1,28%	Bancos de desenvolvimento	0,25%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,1754		0,1706		0,1579

67 No Anexo C, são apresentadas as tabelas complementares I a P para um conjunto mais amplo de modalidades.

68 Mesmos segmentos listados na nota de rodapé 8 deste capítulo.

Tabela 6.5 – Participação de mercado no estoque de crédito – Pessoas jurídicas

Posição	2016		2017		2018	
1	BNDES	21,89%	BNDES	21,30%	BNDES	20,58%
2	Banco do Brasil S.A.	18,92%	Banco do Brasil S.A.	18,70%	Banco do Brasil S.A.	17,64%
3	Caixa Econômica Federal	12,25%	Caixa Econômica Federal	12,04%	Banco Bradesco S.A.	12,55%
4	Banco Bradesco S.A.	11,72%	Banco Bradesco S.A.	11,50%	Caixa Econômica Federal	11,12%
5	Itaú Unibanco S.A.	9,10%	Itaú Unibanco S.A.	9,17%	Itaú Unibanco S.A.	8,96%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	19,87%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	20,29%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	21,12%
7	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	2,67%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	2,76%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	3,23%
8	Cooperativas de crédito	1,92%	Cooperativas de crédito	2,42%	Cooperativas de crédito	3,06%
9	Demais bancos de desenvolvimento	1,01%	Demais bancos de desenvolvimento	1,14%	Demais bancos de desenvolvimento	1,06%
10	Segmento não bancário	0,64%	Segmento não bancário	0,67%	Segmento não bancário	0,67%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,1266		0,1232		0,1164

**Tabela 6.6 – Participação de mercado no estoque de crédito – Imobiliário
Pessoas físicas + pessoas jurídicas**

Posição	2016		2017		2018	
1	Caixa Econômica Federal	68,17%	Caixa Econômica Federal	69,96%	Caixa Econômica Federal	69,99%
2	Banco do Brasil S.A.	7,86%	Banco do Brasil S.A.	7,75%	Banco do Brasil S.A.	8,20%
3	Banco Bradesco S.A.	7,26%	Banco Bradesco S.A.	7,06%	Banco Bradesco S.A.	7,94%
4	Itaú Unibanco S.A.	7,10%	Itaú Unibanco S.A.	6,80%	Itaú Unibanco S.A.	6,99%
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	5,73%	Banco Santander (Brasil) S.A.	5,08%	Banco Santander (Brasil) S.A.	5,28%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	3,57%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	3,06%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	1,29%
7	Segmento não bancário	0,31%	Segmento não bancário	0,30%	Segmento não bancário	0,27%
8	Cooperativas de crédito	0,00%	Cooperativas de crédito	0,00%	Cooperativas de crédito	0,02%
9	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,00%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,00%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,02%
10	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,4875		0,5102		0,5107

Tabela 6.7 – Participação de mercado no estoque de crédito – Rural
Pessoas físicas + pessoas jurídicas

Posição	2016		2017		2018	
1	Banco do Brasil S.A.	47,55%	Banco do Brasil S.A.	55,45%	Banco do Brasil S.A.	53,36%
2	Banco Bradesco S.A.	6,14%	Banco Bradesco S.A.	7,21%	Banco Bradesco S.A.	6,54%
3	Banco Cooperativo Sicredi S.A.	4,28%	Banco Santander (Brasil) S.A.	4,05%	Banco Santander (Brasil) S.A.	3,79%
4	Itaú Unibanco S.A.	2,57%	Itaú Unibanco S.A.	3,05%	Itaú Unibanco S.A.	2,88%
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	2,53%	Banco Desenv. Regional do Extremo Sul	2,95%	Banco Cooperativo Sicredi S.A.	2,67%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	23,60%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	13,86%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	14,08%
7	Demais cooperativas de crédito	7,08%	Cooperativas de crédito	9,10%	Demais cooperativas de crédito	9,85%
8	Bancos de desenvolvimento	3,34%	Demais bancos de desenvolvimento	0,76%	Bancos de desenvolvimento	3,37%
9	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	2,41%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	3,03%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	3,02%
10	Segmento não bancário	0,50%	Segmento não bancário	0,53%	Segmento não bancário	0,44%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,3377		0,3488		0,3113

Em geral, observa-se queda no grau de concentração bancária em 2018, refletido em queda no IHHn e na participação de mercado das maiores IFs. Destaca-se a redução da participação de bancos públicos nos agregados de crédito para pessoas física e jurídica.

Na Tabela 6.4, observa-se redução da fatia de mercado dos dois bancos de maior participação no crédito concedido a pessoa física em 2018, em relação ao ano anterior. A participação da Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil vem diminuindo desde 2016, reduzindo-se para menos da metade do crédito para pessoa física em 2018. Após redução em 2017, a fatia de mercado dessas duas IFs públicas, que têm papel significativo na oferta de crédito imobiliário, rural e consignado, diminuiu ainda mais, caindo para 48,16%. Em contrapartida, aumentou a participação dos outros bancos listados e dos demais segmentos, à exceção dos bancos de desenvolvimento. A redução da concentração refletiu-se também na redução do IHHn em 2018, que já havia apresentado leve queda em 2017. Apesar das reduções, o IHHn ainda indica concentração em nível moderado.

Fenômeno semelhante, de redução na concentração, também foi observado no mercado de crédito a pessoas jurídicas. O IHHn caiu em 2018, depois de já ter tido pequena redução em 2017 (Tabela 6.5). A participação dos três maiores bancos em 2017 – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco

do Brasil e Caixa Econômica Federal – caiu de 52,04% para 49,34% em 2018. A redução da fatia de mercado dessas três IFs públicas para menos da metade do crédito para pessoa jurídica foi em parte compensada pelo crescimento da fatia dos bancos privados, sendo que um deles – Bradesco – passou a figurar entre as três IFs de maior participação. Destaca-se ainda o crescimento da participação dos demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial, das cooperativas de crédito e dos bancos de investimento ou múltiplos sem carteira comercial.

Por outro lado, no caso da modalidade de crédito imobiliário (considerando agregado de pessoas físicas e jurídicas), observou-se pequeno aumento da concentração em um mercado já bastante concentrado. A participação das cinco maiores IFs aumentou de 96,67% em 2017 para 98,40% em 2018, refletindo o aumento da participação dos bancos situados entre a segunda e quinta posição (Tabela 6.6). A Caixa Econômica Federal continuou sendo a principal instituição, com cerca de 70% de participação no mercado. Por outro lado, o IHHn ficou relativamente estável, apresentando apenas um pequeno aumento, provavelmente refletindo o fato de que, de um lado, houve aumento da participação do somatório das cinco IFs, de outro esse fenômeno ocorreu com participação relativamente estável da IF preponderante no mercado.

Por fim, no caso da modalidade de crédito rural (considerando o agregado de pessoas físicas e jurídicas), observou-se redução na concentração bancária. Todas as IFs listadas entre as cinco maiores tiveram queda na participação desse mercado, com destaque para a redução da participação do Banco do Brasil, que passou de 55,45% em 2017 para 53,36% em 2018 (Tabela 6.7). De acordo com o IHHn, a concentração nessa modalidade teve um discreto aumento em 2017, mas mais que revertido em 2018. Chama atenção o crescimento da participação do segmento de cooperativas de crédito, que passou de 9,10% em 2017 para 12,52% em 2018 (somatório da participação do Banco Cooperativo Sicredi com o item “Demais cooperativas de crédito”).

6.4 Concorrência

Esta seção apresenta uma análise da concorrência⁶⁹ nos mercados de crédito e de serviços financeiros no Brasil entre 2000 e 2018. A análise baseia-se na evolução dos indicadores de Lerner e de Boone. Esses indicadores são utilizados na literatura internacional como medidas para avaliar o grau de competição em setores da economia.

O indicador de Lerner é definido como o *mark-up* relativo, ou seja, a razão entre o *mark-up* e o preço. Para um competidor monopolístico otimizando lucros, o indicador de Lerner é inversamente proporcional à elasticidade-preço da demanda. Em outras palavras, quanto menor a sensibilidade da demanda a variações de preço, maior é o indicador de Lerner.

É importante frisar que a elasticidade-preço da demanda pode ter causas tanto no lado das preferências dos consumidores quanto no lado de restrições estruturais de oferta no setor. A combinação desses dois fatores influencia o poder de mercado da instituição.

Quanto maior o poder de mercado a instituição financeira tiver, maior a margem de lucro auferida por ela e maior o valor do indicador de Lerner. Por exemplo, suponha que o custo de conceder uma unidade adicional de crédito (custo marginal) seja de 8% a.a. e que a taxa de encargos financeiros cobrada do tomador de crédito seja de 20% a.a. Nessas condições, o *mark-up* sobre o custo marginal será de 12 p.p., e o índice de Lerner será 0,60 (advindo de 12/20).

Por sua vez, o indicador de Boone mede a sensibilidade da participação de mercado das instituições financeiras a variações no custo marginal.

A lógica desse indicador pode ser pensada na seguinte situação: se uma instituição financeira tem aumento no seu custo marginal, ela poderá repassar esse aumento aos preços sem perder participação no mercado quanto menos competitivo este for. Assim, situações em que alterações no custo marginal de instituições financeiras não resultam em mudanças na participação de mercado indicam pouca concorrência.

69 A metodologia utilizada na avaliação da concorrência no sistema financeiro nos mercados de crédito e de serviços financeiros está descrita no boxe “Estimação de indicadores de concorrência”. O boxe destaca os refinamentos realizados em relação à edição de 2017 do REB e define os indicadores de concorrência utilizados nesta seção.

Em ambientes competitivos, espera-se que o indicador de Boone seja negativo, isto é, a instituição financeira perde participação no mercado se houver um aumento no seu custo marginal. E quanto maior a magnitude desse indicador (mais negativo), maior é o grau de concorrência.

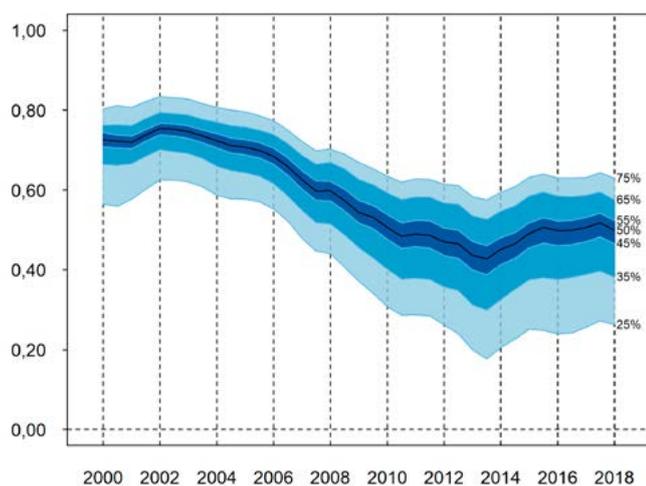
Vários aperfeiçoamentos na metodologia de estimação dos indicadores de competição foram introduzidos relativamente ao REB 2017. Primeiro, a estimação dos custos marginais das instituições financeiras, informação importante no cálculo dos indicadores de concorrência, foi refinada para melhor refletir a atividade bancária no mercado brasileiro. Segundo, o campo de análise de concorrência, antes limitado ao mercado de crédito, foi estendido para também englobar o mercado de serviços financeiros. Essa expansão de escopo na análise de concorrência motiva-se pelo fato de que receitas de serviços financeiros são uma importante parcela da receita operacional de instituições do segmento bancário,⁷⁰ notadamente aquelas de grande porte e de varejo. A inclusão dessa componente de concorrência permite a análise de possíveis relações de concorrência entre o mercado de crédito e de serviços financeiros.

Concorrência no mercado de crédito

Os gráficos desta seção mostram a dispersão dos indicadores das IFs em cada data (percentis 25, 35, 45, 50, 55, 65, e 75) e a média ponderada por ativos de todas as IFs. As linhas verticais pontilhadas indicam o mês de dezembro de cada ano.

O indicador de Lerner do sistema bancário para o mercado de crédito ficou relativamente estável em 2017 e 2018. O indicador havia apresentado movimento de queda entre 2002 e 2014, revertido apenas parcialmente entre o final de 2014 e 2016, durante o período de recessão econômica (Gráfico 6.1.a). O indicador terminou 2018 em 0,50, correspondendo a 0,21 abaixo do valor verificado no início da série. Ainda em 2018, o intervalo interquartil do indicador de Lerner do segmento bancário situou-se entre 0,25 e 0,63, sugerindo significativa heterogeneidade no poder de mercado de instituições integrantes do segmento bancário.

Gráfico 6.1.a – Lerner de crédito (segmento bancário)



70 Em 2018, a participação da receita de serviços na soma de receitas de serviços e de intermediação financeira para o segmento bancário foi de 21,3%. Considerando-se apenas os bancos grandes, essa participação é de 23,7%.

Gráfico 6.1.b – Lerner de crédito (segmento cooperativo)

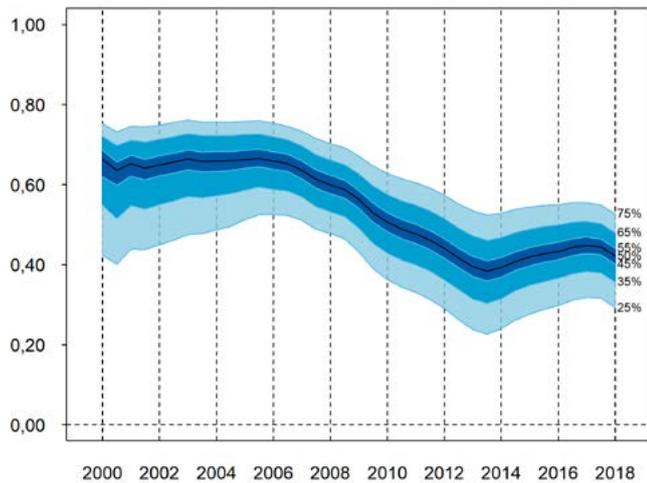


Gráfico 6.1.c – Lerner de crédito (segmento não bancário)

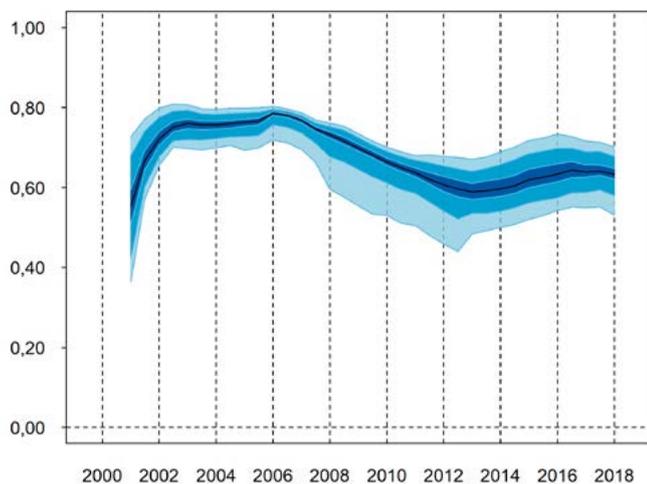
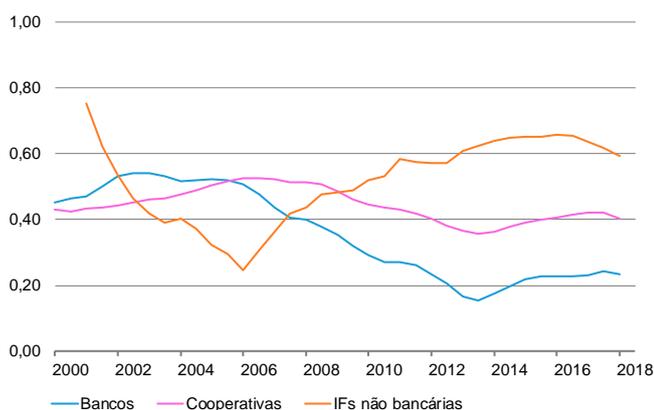


Gráfico 6.1.d – Lerner de crédito ponderado



Na comparação com 2007, ano anterior à eclosão da crise financeira internacional, o valor central do indicador de Lerner caiu 0,13 ponto. Esse resultado sugere que houve aumento do grau de concorrência no segmento bancário durante o período seguinte à crise financeira internacional, embora com distribuição mais dispersa.

O indicador de Lerner do segmento de cooperativas de crédito possui comportamento similar ao do setor bancário, embora com menor dispersão entre tais instituições (Gráfico 6.1.b). Em 2018, o valor central do indicador situou-se 0,03 acima do observado no final de 2014 e 0,23 abaixo do patamar registrado no início da série em 2000.

O indicador de Lerner do segmento de instituições não bancárias de crédito⁷¹ apresentou comportamento semelhante, diminuindo progressivamente entre 2006 e 2014, elevando-se em 2015 e 2016 e apresentando relativa estabilidade em 2017 e 2018, quando atingiu nível de 0,63 (Gráfico 6.1.c).⁷² Comparado ao segmento bancário, as instituições não bancárias operaram com maior indicador de Lerner no período analisado, em média, 0,10 acima da mediana do segmento bancário durante o período analisado.

Os Gráficos 6.1.a-c mostram percentis entre P25 e P75 dos indicadores de Lerner por IF, sem utilizar informação de porte das instituições financeiras. Para complementar essa informação, o Gráfico 6.1.d mostra o indicador de Lerner ponderado pelo total de ativos ajustados de cada instituição financeira relativamente ao seu segmento. Dada a grande heterogeneidade na distribuição de porte das instituições no Brasil, as tendências visualizadas são fortemente influenciadas pelas grandes instituições financeiras de cada segmento. Para o segmento cooperativo, o indicador de Lerner ponderado segue aproximadamente a mesma dinâmica que a seguida pelas medianas dos gráficos de dispersão dos indicadores da análise anterior. Contudo, o nível do indicador ponderado é menor que o nível das medianas. Isso sugere que algumas instituições financeiras relevantes desses segmentos possuem indicador de Lerner na cauda inferior da distribuição.⁷³ Em contraste, a dinâmica e

71 O segmento de instituições não bancárias de crédito envolve sociedades financeiras; companhias hipotecárias; sociedade de arrendamento mercantil; sociedade de crédito ao microempreendedor e a empresa de pequeno porte; agência de fomento; sociedade de crédito, financiamento e investimento; agência de fomento e desenvolvimento.

72 Por conta de indisponibilidade de dados, o gráfico para o setor não bancário começa em dezembro de 2001.

73 Por cauda da distribuição, leia-se posicionamento anterior ao percentil 25 ou posterior ao percentil 75.

Gráfico 6.2.a – Lerner de crédito (bancos privados)

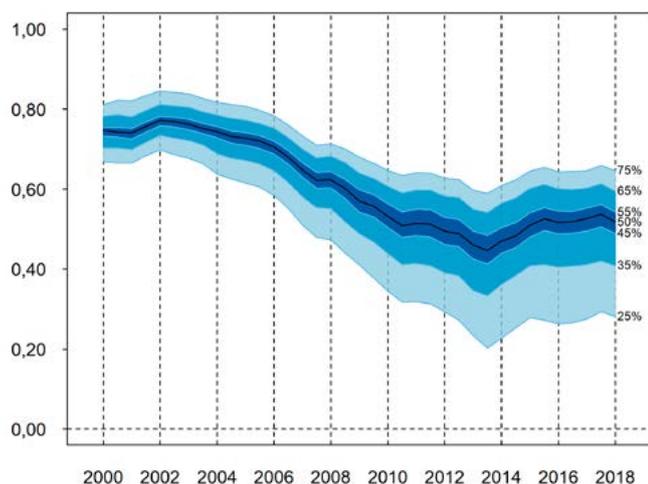


Gráfico 6.2.b – Lerner de crédito (bancos públicos)

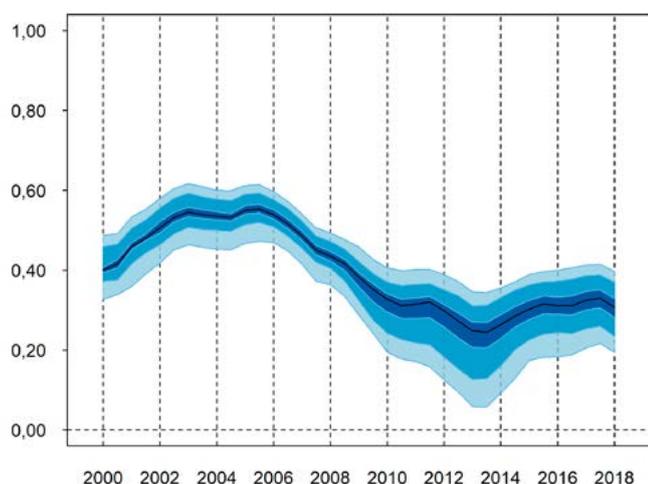
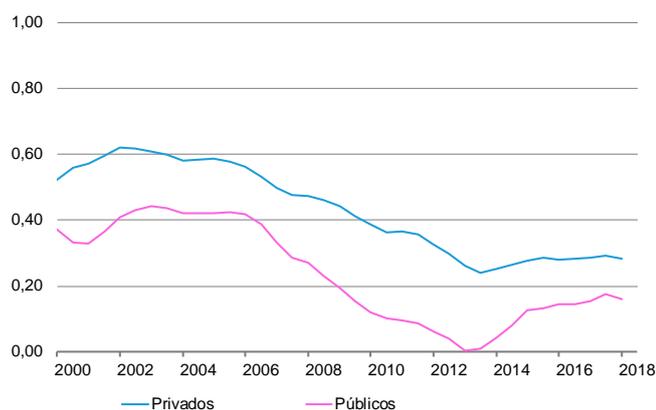


Gráfico 6.2.c – Lerner de crédito ponderado (bancos)



nível do indicador ponderado do segmento não bancário é significativamente diferente da mediana dos indicadores do segmento, sugerindo que suas maiores instituições se encontram nas caudas da distribuição.

O indicador de Lerner de bancos privados e o de bancos públicos possuem trajetórias semelhantes após 2003 (Gráficos 6.2.a e 6.2.b). No entanto, o indicador de Lerner de bancos públicos é consistentemente menor do que o de bancos privados (Gráfico 6.2.c). A trajetória do indicador de Lerner ponderado pelo total de ativos ajustados do segmento também mostra tendência similar, mas com níveis menores, o que é consistente com a existência de instituições de tamanho relevante na cauda à esquerda da distribuição do indicador de Lerner do segmento bancário.

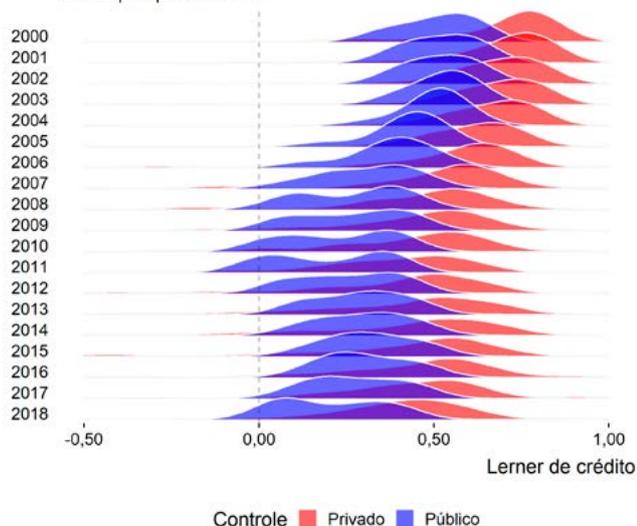
O Gráfico 6.3 mostra a densidade da distribuição completa dos indicadores de Lerner para bancos públicos e privados ao longo do tempo. Cada distribuição é normalizada e, portanto, possui mesma área. Assim, as alturas denotam frequências para bancos de mesmo controle. Observa-se que a distribuição dos bancos públicos, unimodal até 2007, torna-se bimodal até o período de 2011, regressando à unimodalidade após tal data. Tal fato sugere que parcela dos bancos públicos teve redução significativa do indicador de Lerner, ou seja, de seu *mark-up* de crédito. Em alguns casos, essas instituições financeiras operaram com *mark-up* de crédito negativo, principalmente durante a crise financeira mundial. No segmento privado, os casos de instituições financeiras com Lerner negativo após 2006 são isolados, não representando o comportamento da indústria bancária.

Para estimação do indicador de Boone, utilizou-se um painel não balanceado de instituições financeiras ativas no mercado de crédito durante o período de 2000-2018, com frequência semestral, considerando um amplo escopo de linhas de negócios e de preços de fatores de produção.

Para mitigar variações decorrentes do ciclo, as regressões estimadas do indicador de Boone consideram uma janela móvel de cinco anos. Entre 2009 e 2014, o indicador de Boone sugere melhora no ambiente competitivo relativamente ao período pré-crise financeira internacional (2000-2008). A partir de 2015, em função de condições macroeconômicas, o indicador registra moderada acomodação com flutuação na margem. Além

Gráfico 6.3 – Distribuição do índice de Lerner de crédito

Bancos por tipo de controle



disso, o segmento privado se mostra menos competitivo do que o segmento público (Gráfico 6.4).

Portanto, as dinâmicas apresentadas pelos indicadores de Lerner e de Boone são consistentes. Segundo esses indicadores, o grau de competição no mercado de crédito tem se mostrado relativamente estável em 2017 e 2018, mas em níveis superiores aos vigentes antes da crise financeira internacional, quando o nível de concentração era inferior ao atual.

Concorrência no mercado de serviços financeiros

Esta seção apresenta a evolução dos indicadores de concorrência de instituições financeiras do segmento bancário no mercado de serviços financeiros⁷⁴ entre 2000 e 2018.

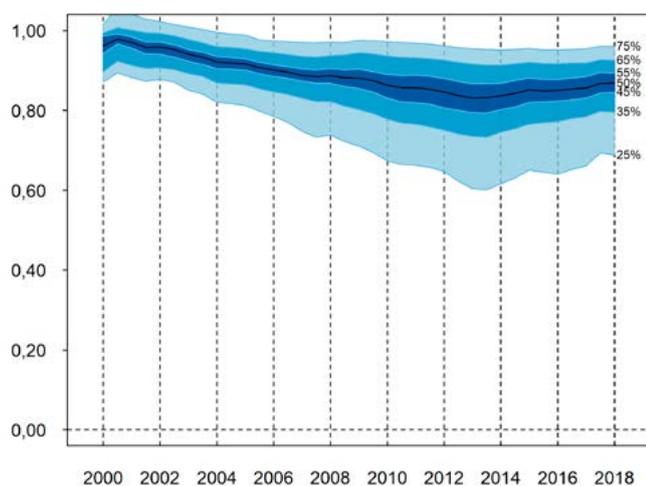
Gráfico 6.4 – Boone de crédito (segmento bancário)



Com relação aos bancos privados, o índice de Lerner do segmento de serviços apresenta gradual tendência de queda no período 2000-2014, com leve subida até 2018 (Gráfico 6.5.a). Com relação à dispersão, em 2018, o primeiro quartil situava-se em torno de 0,67, enquanto o terceiro quartil encontrava-se acima de 0,96.

Da mesma forma que no mercado de crédito, o segmento de bancos públicos apresenta indicador de Lerner menor do que o observado para os bancos privados no mercado de serviços financeiros. Esse indicador também apresentou movimento de queda, embora com valores relativamente estáveis a partir de 2014 (Gráfico 6.5.b). No final da série, o intervalo interquartil situava-se entre 0,74 e 0,83.

Gráfico 6.5.a – Lerner de serviços (bancos privados)



Observam-se duas características distintas dos indicadores de Lerner do mercado de serviços financeiros relativamente ao de crédito. Primeiro, as flutuações do indicador de serviços tendem a ser bem menores do que o de crédito. Segundo, o *mark-up* do mercado de serviços financeiros é significativamente maior do que o do mercado de crédito.

⁷⁴ Para os cálculos referentes a serviços financeiros, consideram-se receitas de tarifas bancárias, receitas de administração de fundos, receitas de serviços de cobrança, receitas do mercado de capitais, receitas de garantias prestadas, receitas de serviços de pagamento e outras receitas.

Gráfico 6.5.b – Lerner de serviços (bancos públicos)

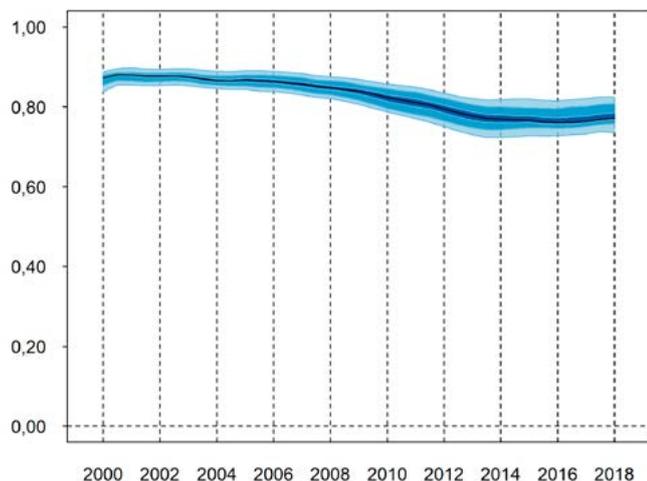
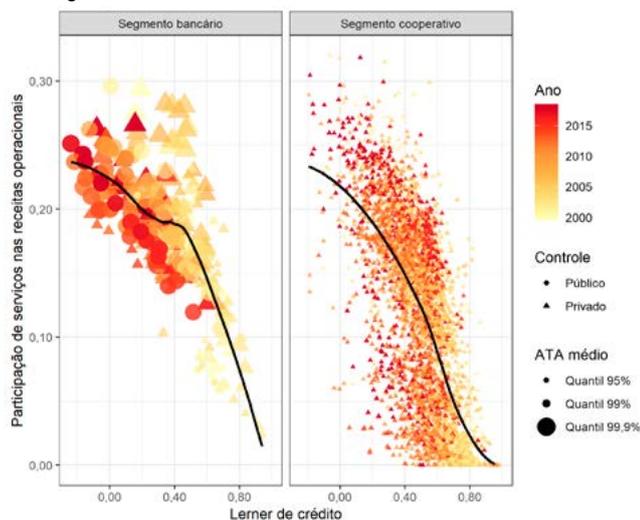


Gráfico 6.6 – Participação da receita de serviços por índice de Lerner

Por segmento



Participação no mercado de serviços financeiros e concorrência no mercado de crédito

Esta seção investiga a relação entre a participação das receitas de serviços financeiros na receita operacional das instituições e o índice de Lerner de crédito. Como a provisão de serviços financeiros é uma fonte relevante de receita para bancos, notadamente para os de varejo de grande porte, é importante entender como se dá a competição também no mercado de serviços, e se há indicativos de associação entre receitas proveniente de crédito e serviços.

O Gráfico 6.6 apresenta, para instituições financeiras dos segmentos bancário e cooperativo, relação estatística entre a participação da receita de serviços na receita operacional⁷⁵ e o *mark-up* no mercado de crédito praticado por elas, retratado pelo índice de Lerner de crédito. São plotadas observações em todo o período da amostra.⁷⁶

Para o segmento bancário, na média, nota-se uma dinâmica de diminuição do indicador de Lerner associado a aumentos da participação de receitas de serviços em relação às receitas operacionais.

Considerando-se separadamente as instituições financeiras de cada segmento, verifica-se que a média no período de 2000 a 2018 do índice de Lerner das instituições bancárias de médio e pequeno porte é 0,59, em contraste com os 0,42 referentes aos bancos de grande porte. A distribuição das participações de receitas de serviços para essas categorias de porte de instituições bancárias sugere que as instituições financeiras maiores detêm uma maior participação no mercado de serviços e operam com *mark-ups* menores no mercado de crédito.

Considerações finais

Comparando os períodos 2000-2008 (pré-crise financeira internacional) e 2009-2018 (pós-crise financeira internacional), de acordo com os indicadores de Lerner e de Boone, houve aumento do grau de concorrência entre instituições financeiras. Esse movimento ocorreu

⁷⁵ Neste estudo, a receita operacional é aproximada pela soma das receitas de serviços financeiros e de intermediação financeira.

⁷⁶ Ou seja, há um círculo ou triângulo para cada ano que uma determinada instituição financeira esteja operando. Se uma mesma instituição operou durante todo o período de análise (2000 a 2018), existirão 19 pontos para aquela instituição financeira no gráfico de dispersão.

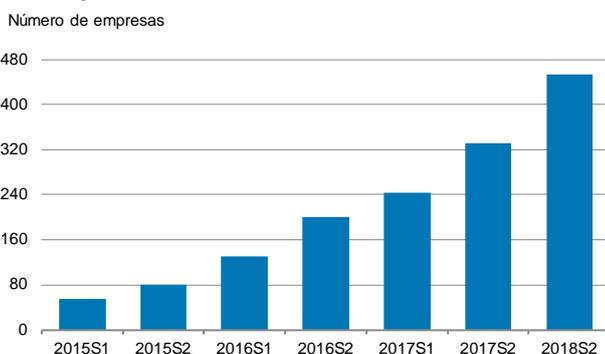
apesar do aumento da concentração ocorrida no período, tanto pelo crescimento orgânico mais rápido de instituições financeiras mais eficientes, quanto por atos de concentração (fusões e aquisições). Em 2017 e 2018, os indicadores ficaram relativamente estáveis na comparação com 2016.

Observa-se que as instituições de grande porte, apesar de possuírem elevada participação no mercado de crédito, operam com *mark-up* sobre o custo marginal menor do que as demais instituições financeiras.

Em linha com a visão integrada de rentabilização de clientes em vez de produtos considerados isoladamente, há evidências de que as instituições financeiras precificam uma cesta de produtos financeiros para cada segmento de usuários. Nesse sentido, menores taxas de *mark-up* sobre custo marginal nas operações de crédito estão associadas a maior participação de receitas de serviços (tarifas bancárias) na formação de resultados das instituições financeiras.

6.5 Fintech no Brasil e atuação do BCB

Gráfico 6.7 – Empresas no Radar FintechLab categorizadas como iniciativas de inovação FinTech¹



1/ Fonte: Levantamento realizado por FinTechLab e Clay Innovation

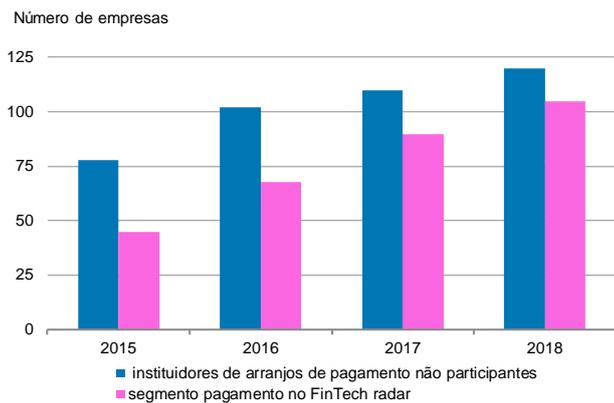
O ecossistema de *startups* intensivas no uso de *fintech*⁷⁷ é diversificado e tem apresentado crescimento nos últimos anos conforme apresentado na edição de novembro de 2018 do Radar FintechLab⁷⁸ (Gráfico 6.7). O número de empresas atuantes no Brasil cresceu 36% nos últimos 12 meses, alcançando 453 em dezembro de 2018. Essas empresas diferem em porte, em estágio de operação e em segmento de atuação.

A edição dá destaque aos seguintes segmentos que podem ser contidos no perímetro regulatório do Banco Central do Brasil (BCB): pagamentos (Gráfico 6.8) e empréstimos (Gráfico 6.9), considerando as revisões normativas recentes. O investimento em inovações financeiras habilitadas por tecnologia na América

⁷⁷ *Financial Stability Board* define *fintech* como “inovações financeiras, habilitadas por tecnologias que podem resultar em novos modelos de negócios, aplicativos, processos ou produtos com efeitos tangíveis nos mercados, nas instituições financeiras e na prestação de serviços financeiros” (<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>). Essa definição foca nas atividades e nos resultados, e não nos provedores de serviços *fintech* ou nas tecnologias subjacentes.

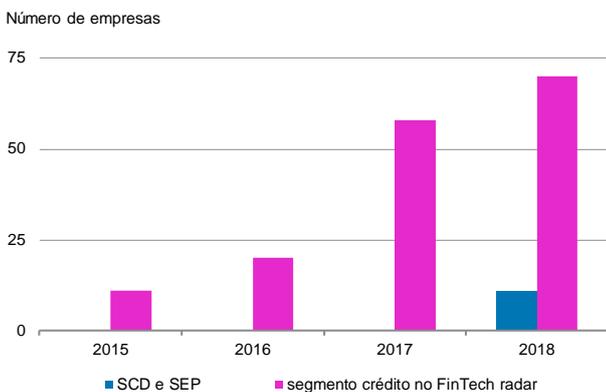
⁷⁸ Radar FintechLab, de novembro de 2017, elaborado com base em levantamento realizado pela empresa de consultoria Clay Innovation. Para mais detalhes, consulte <http://fintechlab.com.br/index.php/2017/11/24/novo-radar-fintechlab-mostra-crescimento-de-36-no-numero-de-fintechs-do-brasil/>.

Gráfico 6.8 – Empresas categorizadas – Radar FinTech^{1/} e arranjos não participantes^{2/}



1/ Fonte: Levantamento realizado por FinTechLab e Clay Innovation.
2/ Instituições que atenderam o art. 4º da Circular nº 3.682.

Gráfico 6.9 – Empresas categorizadas – Radar FinTech^{1/} e SCD ou SEP^{2/}



1/ Fonte: Levantamento realizado por FinTechLab e Clay Innovation.
2/ SCD ou SEP nos termos da Resolução N° 4.656/18.

Latina, com destaque para o Brasil, cresce a taxas mais elevadas que em mercados maiores e já mais desenvolvidos. Em *startups*, a taxa de crescimento de investimento em inovações financeiras entre 2016 e 2018 foi de 206,8%, atingindo montante estimado em R\$ 515 milhões em 2016, R\$ 457 milhões em 2017 e R\$ 1,58 bilhão em 2018. Entretanto, esse valor encontra-se concentrado em poucas empresas, assim como as respectivas fontes de financiamento: 45% proveniente de investidores anjo, 19% de capital de risco, 16% de incubadoras e aceleradoras e apenas 2% de instituições financeiras. Contudo, a estrutura usual de capital fechado e de divulgações públicas apenas de valores agregados dificultam a verificação dessas estatísticas.

O BCB vem acompanhando, de forma coordenada e multidisciplinar,⁷⁹ as inovações tecnológicas relacionadas com atividades no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) com o objetivo de avaliar potenciais impactos sobre o funcionamento desses sistemas.

A estratégia para regular modelos de negócio inovadores vem sendo manter diálogo com reguladores internacionais, com entidades de mercado e, quando necessário, com outros reguladores nacionais. A estratégia busca adotar:

- melhores práticas internacionais de regulação de produtos e serviços inovadores;⁸⁰
- critérios mais principiológicos, entendendo que rigidez regulatória em ambientes dinâmicos, característica das inovações tecnológicas, não é eficiente;
- requisitos regulatórios proporcionais ao nível de risco.

O BCB preserva, assim, a estratégia bem-sucedida que resultou na Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013, que regulamentou os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do SPB.

Mais recentemente, a Resolução 4.656, de 2018, estabeleceu a regulamentação das Sociedades de Crédito Direto (SCDs), que podem realizar operações utilizando apenas capital próprio; e das Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEPs), que podem realizar operação de empréstimo e de financiamento entre pessoas, que

79 Para mais detalhes, consulte <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bcmais>.

80 Para mais detalhes, consulte <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/10/11/pp101118-bali-fintech-agenda>.

consiste na operação de intermediação financeira entre credores e devedores. Essa Resolução define requisitos proporcionais e, em alguns casos, principiológicos.

Outro foco de atenção da atuação recente do BCB são questões relacionadas à competição. De modo a permitir o pleno desenvolvimento da prestação de serviços no SFN, a Resolução 4.649, de 2018, veda às instituições bancárias limitar ou impedir o acesso de instituições de menor porte a produtos e serviços específicos de pagamento e de transferência de recursos, no âmbito da mesma instituição ou entre instituições.

Nessa linha, as discussões sobre *open banking* têm avançado e demonstram o comprometimento do BCB com os aspectos relacionados à competição no SFN e com o empoderamento do consumidor, que passará a ser, de fato, o proprietário de seus dados financeiros.

De forma complementar, ressalta-se a atuação do BCB, em especial em ações legais e regulatórias, com destaque para:⁸¹

- marco legal da duplicata escritural, Lei 13.775, de 20 de dezembro de 2018;
- alterações recentes no marco legal do cadastro positivo, Lei 12.414, de 9 de junho de 2011;
- norma sobre condições e procedimentos para a realização de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento, Resolução 4.707, de 19 de dezembro de 2018.

Mesmo com os avanços mencionados, o BCB tem consciência de que o processo de inovação é dinâmico e requer um acompanhamento contínuo de suas implicações nos mercados nacionais e internacionais. Identificada a necessidade de alteração no arcabouço legal e regulatório ou de criação de novas normas, o BCB passa a estruturar propostas de regulação, mantendo contato próximo com os principais interessados, inclusive realizando consultas públicas com mais frequência.

81 Ver Capítulo 7 deste Relatório, “Agenda BC+”.

Determinantes e visão prospectiva

Um estudo⁸² com um painel de 107 países conjectura sobre determinantes econômicos e tecnológicos específicos a cada país que favorecem a formação de empresas em *fintech*. A análise econométrica utilizada substancia conclusões sobre em quais países as formações de empresa em *fintech* ocorrem com maior frequência: i) em países com economias bem desenvolvidas; ii) em países onde o setor financeiro apresenta-se mais frágil; iii) em países onde os mercados de capitais são bem desenvolvidos, o mercado de trabalho é maior e a infraestrutura tecnológica de suporte está prontamente disponível;⁸³ e iv) em países onde uma regulamentação é considerada mais benevolente ou flexível⁸⁴ e o arcabouço legal mais sólido.⁸⁵

Corroborando esses resultados, estudo do BIS⁸⁶ focado na concessão de crédito por empresas em *fintech* encontra relações semelhantes. Segundo sua análise, o crédito concedido teria: (i) relação positiva significativa com o PIB per capita; e (ii) relação negativa significativa com rigor regulatório. Todavia, os resultados de ambos estudos devem ser relativizados conforme cada jurisdição.⁸⁷

A pesquisa Brazil Fintech Deep Dive 2018⁸⁸ destaca sucesso das *startups* em “reformular experiência dos usuários”, em “mudar expectativas dos clientes” e em “acelerar o ritmo de inovações no mercado”. Reporta, no entanto, que isso ainda não foi suficiente para “obter participação mensurável no mercado”, nem “conquistar uma nova base de clientes”. Apenas 12% dos respondentes geram receitas anuais acima de R\$10 milhões. O perfil de

82 Para mais detalhes, consulte Christian Haddad & Lars Hornuf (2018) “The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants”, *Small Bus Econ*, disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11187-018-9991-x>.

83 A absorção rápida de inovações tecnológicas é relevante para *startups* atuando em pagamentos, porém não necessariamente para todos os segmentos.

84 Para mais detalhes, consulte Fraser Institute database (área 5 – regulação dos mercados de crédito, de trabalho e de negócios), disponível em: <https://www.fraserinstitute.org/economic-freedom/dataset?geozone=world&page=dataset>.

85 Para mais detalhes, consulte World Bank Doing Business, disponível em: <http://www.doingbusiness.org/en/rankings>.

86 Para mais detalhes, consulte https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809e.pdf.

87 Por exemplo, observa-se a falta de sincronia entre o quantitativo de empresas e o índice da adoção de *fintech* (Ernst & Young Global Limited, disponível em: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fintech-adoption-index-2017/\\$FILE/ey-fintech-adoption-index-2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fintech-adoption-index-2017/$FILE/ey-fintech-adoption-index-2017.pdf)).

88 PwC Brasil em parceria com a ABFintechs (Associação Brasileira de Fintechs). Para mais detalhes, consulte <https://www.pwc.com.br/pt/setores-de-atividade/financeiro/2018/pub-fdd-18.pdf> ou https://www.pwc.com.br/pt/setores-de-atividade/financeiro/2018/fintech_deep_dive_ingles_18.pdf.

Gráfico 6.10 – Principais desafios e barreiras¹

Quais as principais barreiras para gerenciar seu negócio?



1/ Fonte: PWC e ABFintech

respostas é compatível com a quantidade de iniciativas pulverizadas e recentes. A competição é maior por assegurar os recursos (capital e trabalho) para operar ou para crescer do que para competir (Gráfico 6.10). Entre os respondentes, 41% nunca receberam investimentos. Mesmo entre os que atingiram *break-even*, 50% não receberam investimentos.

Os resultados acima permitem aprofundar a reflexão e sugerir prioridades estratégicas. Na missão do BCB e em sua declarada intenção de promover eficiência e concorrência no SFN, percebe-se a promoção da estabilidade monetária e econômica como contribuições importantes, tanto para as *fintechs* quanto para outros mercados dinâmicos, em linha com os pontos (i) e (iii) identificados no estudo reportado acima.⁸⁹ Por outro lado, há a percepção de que as reformas microeconômicas da agenda BC+ buscam equilíbrio em relação ao ponto (ii), bem como contribuem diretamente para o ponto (iv).

O BCB reitera a mensagem de que as oportunidades criadas durante esse processo transitório de inovação são mais bem aproveitadas – e seus ganhos mais bem distribuídos – se a atuação do regulador não é inibidora nem permissiva.

O BCB continua analisando vários cenários para a organização futura do sistema financeiro⁹⁰ e acompanhando sua transição.

Em determinado cenário, os atuais incumbentes replicam os modelos⁹¹ e as inovações relevantes e mantêm seu *status-quo*. As estratégias de preservação de um incumbente – uma instituição financeira estabelecida – incluem:

- a renúncia à parceria com *fintechs*,⁹² em favor da competição, criando sua própria *fintech* ou seu banco digital no mesmo conglomerado,⁹³ para competir de igual para igual (estratégia operacional e segmento alvo similares) contra as *fintechs* derivadas de *startups* e outros investidores externos ao sistema;

89 Para mais detalhes, consulte Christian Haddad & Lars Hornuf (2018) “The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants”, *Small Bus Econ*, disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11187-018-9991-x>.

90 Considerando como referência <https://www.bis.org/bcbs/publ/d431.pdf>.

91 Para mais detalhes, consulte <https://sloanreview.mit.edu/article/the-hard-truth-about-business-model-innovation/>.

92 Pondera-se que a execução dessa estratégia defensiva requer transformações e enfrenta riscos de insucesso.

93 Para mais detalhes, consulte <https://www.businessinsider.com/goldman-sachs-marcus-move-into-main-street-lending-growing-fast-2017-9>.

- transformação orgânica, postergando aquisições e fusões;⁹⁴
- posicionamento estratégico mais complementar;⁹⁵
- manutenção de aceleradores e incubadores como instrumento de aprendizado, porém com parcimônia no aporte de capital via fundos; e
- parcerias com *Regtechs*.⁹⁶

De outro lado, aumentou também a probabilidade de outro cenário extremo, em que empresas em *fintech* ou gigantes de outros setores acabem por comandar a iniciativa na intermediação de serviços financeiros. A probabilidade aumenta à proporção que o financiamento de *fintech* amadurece. Este atingiu novo recorde global em 2018⁹⁷ e no Brasil.⁹⁸ A seletividade reportada no REB 2017 aprofundou-se. Investidores em *fintech* concentram aportes em poucas empresas, e estas, prontas para escalar ou em crescimento,⁹⁹ aumentaram o volume dos “*megarounds*”¹⁰⁰ e postergaram ofertas iniciais (IPOs). Dezesseis novas empresas atingiram o estágio de unicórnio,¹⁰¹ uma no Brasil. Em contraste, o volume de negócios envolvendo *startups* em estágios iniciais (*angel/seed*) continuou caindo, atingindo o menor patamar em seis anos.¹⁰² Contrasta, com a busca orgânica dos incumbentes, o crescimento de entrantes por iniciativa e com controle de fora do sistema financeiro estabelecido. Com o crescimento, a proposição inicial focada em uma linha de serviços ou em um canal de distribuição não se satisfaz apenas com ganhos em escala. Torna-se, então, estratégia de penetração racional transferir sua visibilidade e seus diferenciais para capturar ganhos de escopo também. A tendência apontada no REB 2017, desagregação (*unbundling*) e posterior reagregação (*rebundling*) ganha exemplos, inclusive no Brasil. Concretamente, acirra-se a disputa para ampliar a capacidade de distribuição e, eventualmente, solicitar licenciamento bancário.

94 Para mais detalhes, consulte <https://www.cbinsights.com/research/report/fintech-trends-2019/>.

95 Para mais detalhes, consulte <http://documents.worldbank.org/curated/en/516561523035869085/pdf/125038-REVISED-A-Threat-to-Global-Banking-6-April-2018.pdf>.

96 Para mais detalhes, consulte <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1817&context=njilb>.

97 Para mais detalhes, consulte <https://www.cbinsights.com/research/report/fintech-trends-2019/>.

98 Para mais detalhes, consulte <http://finnovation.com.br/mapa-de-fintechs-brasil-maio-de-2018/>.

99 Para mais detalhes, consulte <https://www.cbinsights.com/research/report/fintech-trends-2019/>.

100 Investimentos de capital de risco em dezenas de milhões de dólares.

101 Valor de mercado estimado acima de um bilhão de dólares.

102 Para mais detalhes, consulte <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2019/01/pulse-of-fintech-h2-2018.html>.

O mérito desse exercício de projeção é didático, porquanto contribui para mapear riscos e cursos de ação. Entretanto, o arranjo estável no futuro tende a ser mais criativo, variado e complexo, determinado por forças de oferta e sobretudo de demanda.

Gerenciar riscos à estabilidade envolve acompanhar a velocidade e a uniformidade no desenvolvimento do sistema. Embora não haja sinais materiais desses riscos neste último ano,¹⁰³ seu acompanhamento é prudente.

Por fim, reitera-se que promover estabilidade econômica e conduzir ações regulatórias e supervisórias de forma coordenada, equilibrada e proporcional contribui para a evolução de um sistema financeiro mais instrumental e mais relevante para o crescimento sustentável do país e para a qualidade de vida de sua sociedade.

103 Para mais detalhes, consulte <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>.

Estimação de indicadores de concorrência

Este boxe descreve aperfeiçoamentos metodológicos na estimação dos indicadores de Lerner e de Boone realizados nesta edição do Relatório de Economia Bancária (REB). Apresenta também estimativas dos indicadores de concorrência para o período de 2000 a 2018, comparando-se os níveis de concorrência antes e depois da crise financeira internacional.

As metodologias de estimação do custo marginal utilizadas no cálculo dos indicadores foram reformuladas, passando a levar em conta a prestação de serviços financeiros a clientes, em virtude do significativo aumento da participação desse componente nas receitas operacionais das instituições financeiras. No período de 2009 a 2018, as receitas de serviços passaram a representar, em média, 11% das receitas operacionais do sistema, ante 6,8% no período de 2000 a 2008. Nas instituições de varejo de grande porte, a participação das receitas de serviços ficou em torno de 19% durante o período analisado, com um crescimento acumulado de 57% nos últimos três anos.

Indicador de Lerner

O Indicador de Lerner (1934) é uma medida da margem preço-custo que pode ser interpretada como um indicador de poder de mercado. A intuição é que, em mercados de oligopólio ou competição monopolística, as firmas otimizam lucros, ajustando o preço acima do custo marginal, sendo o *markup* maior quanto maior for o poder de mercado da firma. Para mais detalhes, consultar Boxe 10 – Indicadores de competição (REB 2017).

Como usual na literatura, o indicador de Lerner de crédito é computado como:

$$LC_{it} = \frac{P_{it}^{Crédito} - CM_{it}^{Crédito}}{P_{it}^{Crédito}}, \quad (1)$$

em que LC_{it} é o indicador de Lerner de crédito da i -ésima instituição financeira no período t ; $P_{it}^{Crédito} = \frac{RcIF_{it}}{Cred_{it}}$ representa o preço de produtos de crédito da instituição financeira i , dado pela razão entre o montante de receitas de intermediação financeira acumulada no semestre ($RcIF_{it}$) e o estoque de operações de crédito ($Cred_{it}$); e $MC_{it}^{Crédito}$ é o custo marginal que a i -ésima instituição financeira incorre para expandir marginalmente sua carteira de crédito no período t . A diferença entre preço e custo marginal, i.e., $P_{it}^{Crédito} - CM_{it}^{Crédito}$ representa o *markup* de crédito aplicado pela firma.

Se a demanda for infinitamente elástica, o *markup* deverá ser zero, pois a instituição financeira não terá poder de mercado para elevar preços, como ocorre com mercados em competição perfeita. Quanto maior o poder de mercado exercido pela firma bancária, maior será o seu *markup*.

Por sua vez, o indicador de Lerner de serviços representa o *markup* de serviços aplicado pela firma, sendo calculado como:

$$LS_{it} = \frac{P_{it}^{Serviços} - CM_{it}^{Serviços}}{P_{it}^{Serviços}}, \quad (2)$$

em que LS_{it} é o indicador de Lerner de serviço da i -ésima instituição financeira no período t ; $P_{it}^{Serviços} = \frac{RcS_{it}}{NCLI_{it}}$ representa a receita média de serviços por cliente, ou seja, o valor do pacote de serviços, dado pela razão entre o montante de receitas de serviços acumulado no semestre (RcS_{it}) e o número de clientes ($NCLI_{it}$); e $CM_{it}^{Serviços}$ é o custo marginal que a i -ésima instituição financeira incorre para expandir os serviços bancários no período t .

Indicador de Boone

O indicador de Boone (2008) é uma medida da sensibilidade da participação de mercado a variações do custo marginal e pode ser interpretado como a relação econômica entre concorrência e estrutura de mercado. Em contraste com o indicador de Lerner, que é calculado por firma, o indicador de Boone é medido em função de todo o sistema bancário.

Diferentemente dos indicadores de concentração, como o indicador Herfindahl-Hirschman, que é uma medida de concentração bancária, o indicador de Boone fornece uma medida de sensibilidade das participações de mercado a variações nos custos marginais das instituições financeiras.

O indicador de Boone apresenta a vantagem de permitir que a análise da concorrência seja realizada para segmentos de mercado relevantes. Por exemplo, na indústria bancária, esse indicador pode ser utilizado para avaliar o grau de concorrência em distintos segmentos de serviços financeiros, tais como crédito consignado, cartão de crédito, operações de antecipação de recebíveis e financiamento de bens.

Segundo Leuvensteijn *et al.* (2011), uma forma funcional conveniente para modelar a participação de mercado e estimar o indicador de Boone de crédito é dada por:

$$\ln MS_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln CM_{it}^{Crédito} + \sum_t \tau_t D_t + \epsilon_{it}, \quad (3)$$

em que MS_{it} é a participação de mercado, que considera o agregado de todas as linhas de negócios da i -ésima instituição financeira no período t ; $CM_{it}^{Crédito}$ é o custo marginal que a instituição financeira incorre para expandir marginalmente sua carteira de crédito em determinado período; D_t são variáveis *dummy* de tempo; ϵ_{it} é o termo de erro que, por hipótese, segue processo $\epsilon_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_\epsilon^2)$. O coeficiente β_1 é o indicador de Boone de crédito.

Similarmente, pode-se estimar o indicador de Boone de serviços usando a seguinte forma funcional:

$$\ln MS_{it}^{Serviços} = \theta_0 + \theta_1 \ln CM_{it}^{Serviços} + \sum_t \tau_t D_t + \xi_{it}, \quad (4)$$

em que $MS_{it}^{Serviços}$ denota a participação de mercado da i -ésima instituição no agregado das receitas de serviços do sistema financeiro; $CM_{it}^{Serviços}$ representa o *markup* de serviços aplicado pela firma bancária; D_t representa uma variável *dummy* para cada período; ξ_{it} é o termo de erro que, por hipótese, segue processo $\xi_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_\xi^2)$. O coeficiente θ_1 é o indicador de Boone de serviço.

Estimação do custo marginal dos indicadores de concorrência bancária

Os indicadores de Lerner e de Boone utilizam informações sobre o custo marginal dos produtos das instituições financeiras. Como esse custo marginal não é diretamente observável, deve ser estimado. Essa estimação assume, como ponto de partida, um modelo para a função custo total de instituições financeiras, a qual deve ser derivada em relação ao produto financeiro relevante (por exemplo, estoque de operações de crédito) para que se possa obter a função custo marginal. Os parâmetros dessa função são obtidos por meio de estimação do modelo de custo total, utilizando observações das variáveis que integram o modelo.

Empiricamente, optou-se pela utilização da função transcendental logarítmica de custo (função translog) para modelar o custo total de instituições financeiras, porque essa forma funcional é abrangente e não requer imposição de restrições aos valores das elasticidades de substituição, nem pressupõe separabilidade e homogeneidade da função. Considerando esses aspectos, o custo total é dado pela seguinte função translog:

$$\begin{aligned} \ln(CT_{it}) = & \alpha_i + \sum_{j=1}^N \beta_j \ln(Q_{jit}) \\ & + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^N \sum_{k=1}^N \beta_{jk} \ln(Q_{jit}) \ln(Q_{kit}) + \sum_{j=1}^M \delta_j \ln(W_{jit}) \\ & + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^M \sum_{k=1}^M \delta_{jk} \ln(W_{jit}) \ln(W_{kit}) + \sum_{j=1}^N \sum_{k=1}^M \theta_{jk} \ln(Q_{jit}) \ln(W_{kit}) \\ & + \sum_s \Gamma_s \ln(Q_{1is}) D_s + \sum_s \tau_s D_s + \epsilon_{it}, \end{aligned} \quad (5)$$

em que CT_{it} é o custo total da instituição financeira i no período t ; α_i captura efeito fixo de banco; Q_{jit} denota os produtos j oferecidos pela instituição financeira i em t ; W_{jit} são os preços de insumos j utilizados na produção de serviços financeiros pela instituição financeira i em t ; D_s representa uma variável *dummy* para cada período s , tendo a finalidade de controlar possíveis choques exógenos que afetem o custo das instituições financeiras, como mudanças tecnológicas; $\epsilon_{it} = \vartheta_{it} - u_i$, com $\vartheta_{it} \sim \mathcal{N}(0, \sigma_\vartheta^2)$ e $u_i \sim \mathcal{N}^+(0, \sigma_u^2)$.

Nessa equação, Q_{1it} , Q_{2it} , Q_{3it} e Q_{4it} são o estoque de operações de crédito, número de pacotes de serviços fornecidos a clientes, estoque de Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e demais ativos, respectivamente, do banco i em t . Por sua vez, os preços de insumos considerados são: W_{1it} , a razão entre despesas de captação e o estoque médio de captações; W_{2it} , a razão entre despesas de pessoal e o ativo; W_{3it} , calculado como a razão entre outros custos administrativos e o ativo; e W_{4it} , a razão entre despesas de tributos e o somatório das receitas de intermediação financeira e das receitas de serviços.

O efeito fixo adicionado na especificação captura potenciais heterogeneidades entre as instituições financeiras, controlando por suas características específicas invariantes no tempo. Por exemplo, controla diferenças entre instituições financeiras públicas relativamente às demais instituições do sistema financeiro, tais como no que se refere a políticas governamentais de direcionamento de crédito a setores específicos da economia, como crédito rural e crédito habitacional, que são fortemente concentradas nos bancos públicos federais. Como um outro exemplo, controla diferenças entre instituições financeiras de grande porte relativamente às de médio e pequeno porte, dado que as primeiras têm maior acesso a fontes de captação e apresentam menor custo de captação para financiamento de suas atividades. Adicionalmente, acredita-se que as instituições de grande porte apresentem melhores condições de explorar economias de escala e de escopo.

Neste boxe, foram estimadas três especificações do modelo descrito pela Equação (5), dependendo do produto considerado. A especificação 1 considera como produtos o estoque de crédito e demais ativos (ativos – estoque de crédito); a especificação 2 inclui também os ativos de tesouraria (Títulos e Valores Mobiliários – TVM); e a especificação 3 inclui, além dos ativos considerados na especificação 2, o número de pacotes de serviços. A inclusão de pacotes de serviços na função de custos das instituições financeiras tem a finalidade de filtrar eventuais efeitos cruzados entre taxas de juros cobradas nas operações de crédito e a tarifa cobrada pela utilização de cesta de serviços financeiros prestados, principalmente, por grandes instituições financeiras de varejo.

O custo marginal de crédito, $CM_{it}^{Crédito}$, é calculado a partir das estimativas da Equação (5), derivando-se a função custo total em relação ao estoque de operações de crédito, obtendo-se:

$$CM_{it}^{Crédito} = \left(\frac{CT_{it}}{Q_{1it}} \right) \left(\beta_1 + \beta_{11} \ln Q_{1it} + \sum_{k=2}^N \beta_{1k} \ln Q_{kit} + \sum_{k=1}^M \theta_{1k} \ln(W_{kit}) + \sum_s \Gamma_s D_s \right), \quad (6)$$

De modo análogo, o custo marginal de serviço, $MC_{it}^{Serviço}$, é calculado a partir das estimativas da Equação (5), derivando-se a função custo total em relação ao número de pacotes de serviços, obtendo-se:

$$CM_{it}^{Serviços} = \left(\frac{CT_{it}}{Q_{2it}} \right) \left(\beta_2 + \beta_{22} \ln Q_{2it} + \sum_{k \neq 2}^N \beta_{2k} \ln Q_{kit} + \sum_{k=1}^M \theta_{2k} \ln(W_{kit}) + \sum_s \Gamma_s D_s \right). \quad (7)$$

Resultados empíricos

Este estudo utiliza um painel não balanceado semestral de instituições financeiras integrantes dos segmentos bancários b1 e b2¹ para quantificar o ambiente competitivo brasileiro conforme os indicadores de Boone e de Lerner. São feitas análises no mercado de crédito e também de serviços financeiros. Para a primeira, consideram-se apenas instituições financeiras que possuíam carteira de crédito ativa durante o período 2000-2018. Para a segunda, consideram-se apenas instituições financeiras com carteira de clientes a partir do segundo quartil.

A estimação é realizada para toda a amostra disponível (2000-2018), para o período pós- crise financeira internacional (2009-2018) e para o período pré- crise (2000-2008). O período 2009-2018 é marcado pela difusão de mudanças tecnológicas que contribuíram para ampliar a oferta de serviços financeiros e aumentar a eficiência da indústria bancária brasileira, como a universalização de serviços de autoatendimento por meio de realização de transações via *internet banking* e aplicativos para celular.

A Tabela 1 apresenta os valores estimados do indicador de Lerner de crédito (Equação 1) do sistema bancário e dos segmentos público e privado, considerando toda a amostra (primeira coluna) e subamostras referentes ao período pré- crise (segunda coluna) e ao período pós- crise (terceira coluna), usando a especificação mais completa, no que se refere aos produtos considerados na estimação do custo marginal (modelo 3).

1 O segmento b1 inclui banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou Caixa Econômica; enquanto o segmento b2 envolve banco múltiplo sem carteira comercial, banco de investimento ou banco de câmbio.

Tabela 1 – Indicador de Lerner – Crédito

Segmento	2000–2018	2000–2008	2009–2018
Sistema bancário	0,559	0,661	0,468
Bancos públicos	0,374	0,482	0,277
Bancos privados	0,580	0,682	0,489

Nota: Os valores representam a média da mediana de cada semestre durante o período indicado.

O indicador de Lerner de crédito do sistema bancário apresentou redução de 0,661 no período 2000-2008 para 0,468 no período 2009-2018, apontando melhora nas condições de concorrência no período pós-crise. Essa redução é ainda maior no segmento de bancos públicos, que apresentaram queda de 0,205 p.p. no *markup* aplicado sobre o custo marginal, sinalizando que houve redução no poder de mercado dessas instituições na capacidade de repassar custos ao tomador final de crédito.

Tabela 2 – Indicador de Lerner – Serviços

Segmento	2000–2018	2000–2008	2009–2018
Sistema bancário	0,875	0,907	0,846
Bancos públicos	0,816	0,862	0,774
Bancos privados	0,889	0,921	0,860

Nota: Os valores representam a média da mediana de cada semestre durante o período indicado.

Os indicadores de Lerner para serviços bancários apresentam queda do período pré-crise para o pós-crise, em todos os segmentos, mas essa queda é menos acentuada que a dos indicadores de Lerner para o mercado de crédito. Essa diferença entre os indicadores de Lerner para crédito e serviço aumenta no período pós-crise e pode indicar uma possível substituição: apesar de o *markup* baixar em média em ambos os casos, a diminuição é menor para o *markup* de serviços, que absorve parte da perda do *markup* de crédito (Tabela 2).

A Tabela 3 apresenta o indicador de Boone de crédito (Equação 3) e o indicador de Boone de serviços (Equação 4). A especificação 3 é a que considera um conjunto mais amplo de produtos e será adotada como o modelo-base na estimação dos referidos indicadores. Cada uma das três colunas mostra estimativas para o nível de concorrência calculadas em toda a amostra disponível (2000-2018 e nos subperíodos 2000-2008 e 2009-2018, respectivamente).

A estimação do modelo-base para o período 2000-2018 fornece, para o mercado de crédito bancário no Brasil, um indicador de Boone de crédito, $\beta_1 = -0,1209$, com significância ao nível de 1%. Esse resultado pouco se altera nas estimações para as outras duas especificações do modelo, o que sugere que esse coeficiente é robusto em relação às diferentes medidas de custo marginal adotadas (coluna 1 da parte superior da Tabela 1).

Tabela 3 – Indicador de Boone

Especificação	2000-2018	2000-2008	2009-2018
Crédito (Modelo 1)	-0,1336*** (0,0229)	-0,0909*** (0,0229)	-0,2026*** (0,0311)
Crédito (Modelo 2)	-0,1214*** (0,0233)	-0,0847*** (0,0232)	-0,1807*** (0,0317)
Crédito (Modelo 3)	-0,1209*** (0,0245)	-0,0794*** (0,0246)	-0,1867*** (0,0329)
# Obs	3.481	3.481	3.481
Serviços (Modelo 3)	0,1216*** (0,0392)	0,0936* (0,0481)	0,1347*** (0,0381)
# Obs	2.098	2.098	2.098

Nota: Na estimação da função de custo total, a especificação Modelo 1 inclui crédito e demais ativos; a Modelo 2 inclui crédito, TVM e demais ativos; e a Modelo 3 inclui crédito, TVM, Total de Clientes e demais ativos. (*) significante a 10%; (**) significante a 5%; e (***) significante a 1%. O erro-padrão é indicado entre parênteses.

No período seguinte à crise financeira de 2008, houve significativa melhora no ambiente competitivo no mercado de crédito bancário no Brasil. No modelo mais saturado, o indicador de Boone alcançou o valor -0,1867 no período 2009-2018 (coluna 3) ante o valor -0,0794 registrado no período 2000-2008 (coluna 2). Esse resultado se mantém quando a estimação leva em consideração medidas alternativas de custo marginal que as instituições financeiras teriam para conceder uma unidade adicional de crédito.

O indicador de Boone de serviço, considerando o período 2000-2018, é positivo ($\beta = 0,1216$), sendo significante a 1%. Tanto no período pré-crise financeira quanto no período seguinte, esse coeficiente se mantém positivo e significante a 5% e 1%, respectivamente. Esse resultado pode sugerir que os clientes seriam pouco sensíveis a preços e tomariam sua decisão de consumo considerando aspectos como segurança, disponibilidade centralizada de uma cesta mais completa ou comodidade de concentrar seus negócios numa única instituição financeira.

Considerações finais

Os aspectos metodológicos e os resultados empíricos descritos neste boxe incorporam à análise de concorrência bancária maior número de dimensões relevantes que impactam o custo de crédito do Brasil. Na função de custo de produção, considerou-se um conjunto mais amplo de fatores, como a separação das despesas administrativas entre custos com pessoal e outras despesas administrativas, assim como o impacto fiscal da tributação direta sobre operações financeiras. Por outro lado, considerando que as receitas de serviços, obtidas a partir da cobrança de tarifas bancárias de seus clientes, apresentaram crescimento nos últimos anos e que essas receitas constituem importante fonte de renda, especialmente para as grandes instituições financeiras de varejo, procurou-se avaliar como a oferta de serviços financeiros impacta a concorrência no mercado de crédito bancário.

Comparando o período pré-crise financeira (2000-2008) com o período pós-crise (2009-2018), os resultados mostram que o ambiente de concorrência apresentou melhora nos segmentos bancário, cooperativo e não bancário de crédito, os quais apresentaram redução significativa nos indicadores de Lerner e de Boone. Destaca-se ainda que, durante o período analisado, as instituições financeiras de controle público apresentaram *markup* sobre o custo marginal sistematicamente menor do que os das demais instituições do sistema financeiro.

A análise de concorrência em mais de um mercado de produtos bancários é importante, pois pode revelar indícios de complementaridade ou substituição de receitas provenientes de cada um dos produtos. Nessa linha, este boxe trouxe uma análise conjunta dos mercados de crédito e de serviços financeiros.

Referências bibliográficas

BCB (2012). Relatório de Estabilidade Financeira 11(2), Banco Central do Brasil.

BOONE, J. A new way to measure competition, *The Economic Journal*, volume 118, Issue 531, 1245-1261, 2008.

LERNER, A. P. The concept of monopoly and the measurement of monopoly power, *Review of Economic Studies*, volume 1, 157-175, 1934.

LEUVENSTEIJN, M., BIKKER, Jacob A., RIXTEL, A.A.R.J.M. van e Sørensen, C. K. A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area, *Applied Economics*, 43:23, 3155, 2011.

Concentração, concorrência e custo do crédito

Introdução

A relação entre concorrência, concentração e *spread* bancário é controversa. A literatura sobre o tema traz diversas hipóteses sobre as possíveis relações entre essas variáveis. Além disso, evidências empíricas apontando correlação entre essas variáveis não implicam, necessariamente, relação de causalidade. Este boxe realiza uma avaliação empírica sobre essas hipóteses utilizando dados do mercado de crédito bancário brasileiro.

A hipótese mais intuitiva (de causalidade entre essas variáveis) vem da abordagem Estrutura, Conduta e Desempenho (ECD). Nela, a estrutura do mercado – que é medida pela concentração – determina a conduta das instituições financeiras (IFs) e também o seu desempenho econômico-financeiro. Assim, essa abordagem preconiza que um mercado de crédito bancário mais concentrado levaria a um maior poder de mercado das IFs e a maiores *spreads*.

Entretanto, a relação positiva entre poder de mercado, concentração e *spreads* está longe de ser um consenso. Conforme ilustrado na edição passada do REB (Seção 5.2), não existe uma clara associação entre *spreads* e nível de concentração quando comparam-se essas variáveis para diversos países.

A hipótese do Poder de Mercado argumenta que o poder de mercado – e não necessariamente a concentração – está relacionado com os *spreads*. Ambientes onde as IFs possuem baixo poder de mercado são mais competitivos, e deveriam ter menores *spreads* segundo essa hipótese. O poder de mercado e o ambiente competitivo podem ser avaliados de diversas formas, incluindo os indicadores de Boone e Lerner, conforme Capítulo 6, Seção 4, deste Relatório.

Este boxe traz um estudo empírico que analisa a relação entre concorrência, concentração e *spread* bancário para diferentes níveis de agregação de dados, incluindo microdados proprietários do Banco Central do Brasil (BCB), no mercado de crédito brasileiro. Em geral, os resultados sugerem que a concorrência – e não a concentração – é a variável relevante a ser analisada no que se refere aos *spreads* de empréstimos a empresas no Brasil.

Avaliação empírica

Apesar de desejável, uma avaliação empírica dessas hipóteses é desafiadora. Uma correlação entre as variáveis não pode ser interpretada necessariamente como causalidade. Além disso, o uso de dados agregados dificulta a análise da relação de causa e efeito.

Tonooka e Koyama (2003) estudam o mercado de crédito brasileiro usando dados agregados de *spread* e concentração de 2001 a 2002 e não encontram relação significativa entre tais variáveis. Já o artigo de Silva (2014) pondera que, apesar de o mercado de crédito bancário brasileiro ter passado por um processo de concentração

de 2007 a 2014, não há indícios de que as condições gerais de concorrência tenham sido prejudicadas nesse período. Além disso, o autor encontra que o nível de concentração é positivamente associado ao indicador de eficiência bancária, sugerindo que bancos com menores custos marginais apresentaram maior eficiência e ganharam participação de mercado. Em contraste, com dados de financiamento de veículos detalhados por região de 2006 a 2010, Martins (2012) encontra uma relação positiva entre concentração – medida regionalmente – e a taxa de juros dos financiamentos, consistente com a ECD. O estudo também pondera que barreiras à entrada tornam essa relação mais forte.

Na próxima seção, apresenta-se um estudo empírico para avaliar a relação entre *spreads* e concentração, considerando-se diversos níveis de agregação de dados. Em seguida, faz-se uso de microdados para avaliar a relação entre concentração, concorrência e *spreads*.

Concentração e *spreads*: efeito do nível de agregação dos dados

De uma forma geral, o uso de dados agregados dificulta a identificação de causalidade entre variáveis econômicas. Dependendo do nível de agregação das variáveis, os resultados podem se alterar. Nesta seção, considera-se uma regressão do *spread* dos empréstimos contra o índice de concentração de Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn), com variáveis de controle.¹ Essa regressão é estimada com dados trimestrais de 2005 a 2018, considerando três níveis de agregação para os dados: por tipo de pessoa (i.e., pessoa física ou pessoa jurídica); por modalidade de crédito;² e por modalidade de crédito e *rating*.³

Os resultados na Tabela 1 mostram que, agrupando os dados por tipo de pessoa, o coeficiente para o IHHn é positivo e estatisticamente significativo, isto é, existe uma associação positiva entre os níveis de concentração e de *spread*. Se o agrupamento for por modalidade de crédito, o coeficiente do IHH continua positivo, mas não estatisticamente significativo. Se, além do agrupamento por modalidade, agrupar-se pelo *rating* do empréstimo, o coeficiente do IHHn passa a ser negativo (associação negativa entre concentração e *spread*), mas não é estatisticamente significativo. Assim, dependendo da forma de agregação dos dados, existe uma considerável diferença nos resultados da covariação entre *spreads* e concentração.

Tal diferença de resultados impossibilita conclusões acerca dessa relação entre *spreads* e concentração. No entanto, é importante ressaltar que, mesmo que todos os resultados sobre essa relação apontassem para a mesma direção, ainda assim não seria possível concluir sobre a existência de uma relação causal, pois as análises reportadas neste boxe não possuem estratégias de identificação para eliminar possíveis endogeneidades entre as variáveis.

Um avanço em relação ao uso dos dados agregados seria o uso de microdados, no nível do empréstimo, permitindo controlar por heterogeneidades que não seriam possíveis em um nível mais agregado, tais como características do tomador de crédito e da operação. Nas próximas seções, apresentam-se os resultados de dois estudos empíricos usando microdados.

1 Provisionamento para perdas e percentual de colateral.

2 Empréstimo com consignação em folha, Empréstimo sem consignação em folha, Capital de giro, Capital de giro rotativo, Cartão de crédito, Comércio exterior, Operações com recebíveis e Veículos.

3 São considerados os *ratings* AA, A, B, C, D e E.

Tabela 1 – Regressão para quantificar relação estatística entre *spread* (variável dependente) e o índice de concentração IHHn

	(1)	(2)	(3)
	<i>Spread</i> por tipo de pessoa (PF/PJ), por trimestre, por banco	<i>Spread</i> por modalidade de empréstimo, por trimestre, por banco	<i>Spread</i> por modalidade de empréstimo, por <i>rating</i> , por trimestre, por banco
IHHn	111,04*** (2,71)	183,97 (0,51)	-88,40 (-0,28)
Tipo de Instituição	Segmento b1	Segmento b1	Segmento b1
Amostra de Crédito	Crédito Livre	Crédito Livre	Crédito Livre
# Observações	11.902	22.211	70.095
R ² Ajustado	0,2611	0,0674	0,0774
Efeitos Fixos	Mês Banco	Mês Banco	Mês Banco
	Indexador do empréstimo	Indexador do empréstimo	Indexador do empréstimo
	Tipo de pessoa (PF/PJ)	Modalidade do empréstimo	Modalidade do empréstimo <i>Rating</i>

Esta tabela mostra os resultados de três regressões do *spread* contra o índice IHHn, com variáveis de controle e efeitos fixos. Na coluna 1, os dados são agrupados por trimestre, por banco e pelo tipo de pessoa – jurídica ou física. Na coluna 2, os dados são agrupados por trimestre, por banco e pela modalidade de crédito – Empréstimo com consignação em folha, Empréstimo sem consignação em folha, Capital de giro, Capital de giro rotativo, Cartão de crédito, Comércio exterior, Operações com recebíveis e Veículos. Na coluna 3, os dados são agrupados por trimestre, por banco, pela modalidade de crédito e pelo *rating* da operação, que pode ser AA, A, B, C, D e E. As colunas mostram as estimativas dos coeficientes com as estatísticas *t* entre parênteses abaixo. Os dados são trimestrais, de 2005 a 2018. São consideradas apenas as instituições do segmento b1. Os coeficientes marcados com *** são estatisticamente diferentes de zero com significâncias de pelo menos 1%.

Concentração ou concorrência: quem é mais relacionado aos *spreads*?

Usando dados de três modalidades⁴ – capital de giro, desconto de recebíveis e veículos – de empréstimos a firmas não financeiras, Ornelas *et al.* (2019)⁵ avaliam a relação entre o *spread* dos empréstimos, o nível de concorrência para cada banco (medido pelo índice de Lerner)⁶ e o nível de concentração (medido pelo IHHn regional, que foi calculado considerando a participação de mercado dos bancos em regiões definidas pelos dois primeiros dígitos do CEP). Uma série de variáveis de controle são utilizadas, inclusive efeitos fixos de banco e firma, que são capazes de controlar pela heterogeneidade não observada das firmas e dos bancos.

O modelo utilizado no estudo segue a especificação econométrica a seguir:

$$s_{e,b,i,t} = \sum_{q=2}^5 \alpha_q DL_{b,q,t} + \sum_{q=2}^5 \beta_q DIHH_{g,q,t} + \Lambda C_{e,b,i,t} + \Phi R_{b,i,t} + \mu_i + \nu_b + \tau_t + \varepsilon_{e,b,i,t}, \quad (1)$$

em que *e*, *b*, *i*, *g*, *t* indexam o empréstimo, banco, firma, região (dois dígitos do CEP) e tempo, respectivamente, e:

- s_{e,b,i,t}* é o *spread* do empréstimo *e*, do banco *b* para a firma *i* no mês *t*;
- DL_{b,q,t}* é uma variável *dummy* indicando se o índice de Lerner do banco *b* no mês *t* está no quintil *q* da distribuição de todos os índices de Lerner. O primeiro quintil é a *dummy*-base, e por isso é omitida;

4 Essas três modalidades estão entre as principais do crédito livre para empresas no Brasil em termos de número de empréstimos.

5 Estudo em andamento, a ser publicado na Série Trabalhos para Discussão do BCB.

6 Conforme visto no Capítulo 6, Seção 4, deste Relatório, quanto maior o índice de Lerner, maior o poder de mercado do banco e menor a concorrência.

- c) $DIHH_{g,q,t}$ é uma variável *dummy* indicando se o índice IHHn da região g no mês t está no quintil q da distribuição de todos os IHHns. O primeiro quintil é a *dummy*-base, e por isso é omitida;
- d) $C_{e,b,i,t}$ é um conjunto de características do empréstimo e , do banco b no mês t para a firma i . Essas características são o *log* do valor do empréstimo, uma variável *dummy* indicando se o empréstimo possui colateral ou não, variáveis *dummies* para o *rating* do empréstimo dado pela IF, o prazo do empréstimo, e se o empréstimo é prefixado ou indexado à taxa DI;
- e) $R_{b,i,t}$ é um conjunto de informações sobre o relacionamento da firma com o banco. São duas características consideradas: o *log* do tempo em anos de relacionamento banco-firma e o número de bancos nos quais aquela firma tem conta-corrente aberta naquele mês;
- f) μ_i são variáveis *dummies* com efeitos fixos de firma;
- g) v_b são variáveis *dummies* com efeitos fixos de banco;
- h) τ_t são variáveis *dummies* para cada mês e para cada modalidade de crédito considerada;
- i) $\varepsilon_{e,b,i,t}$ é o termo de erro.

Essa regressão é estimada usando mais de 13 milhões de empréstimos de bancos privados de 2005 a 2016. O *spread* médio da amostra é de 25,30 ponto percentual (p.p.) a.a., e a mediana é de 20,87 p.p. a.a. As estimativas dos coeficientes das *dummies* de concorrência (índice de Lerner) e de concentração (IHHn) são mostradas no Gráfico 1. Os resultados mostram que um empréstimo de IF que está no quinto quintil da distribuição do índice de Lerner, isto é, com maior poder de mercado (menor concorrência),⁷ possui, em média, um *spread* 1,84 p.p. maior do que aquele no primeiro quintil. Essa estimativa cai para 1,31 p.p. no quarto quintil e 1,13 p.p. no terceiro quintil.

Dessa forma, ainda que houvesse uma alteração de um ambiente de baixa competição (quintil 5) para um de alta competição⁸ (quintil 1), com tudo o mais constante, de acordo com essas estimações, o *spread* médio diminuiria apenas 7,30% (=1,84/25,30). Assim, apesar do ambiente competitivo ser uma fonte relevante para a determinação do *spread*, um aumento do grau de concorrência sozinho provavelmente não será capaz de promover uma queda expressiva nos *spreads* sem o tratamento de outros fatores, tais como inadimplência, capacidade de recuperação de garantias e maior compartilhamento de informações. Esse diagnóstico é consistente com a decomposição do *spread* apresentada no capítulo 3 deste Relatório.

Ainda de acordo com as estimações, a relevância econômica da relação entre concentração de mercado e *spreads* bancários ainda é muito menor, apesar de estatisticamente significativa. Um empréstimo no quinto quintil da distribuição de IHHn por região possui, em média, um *spread* 0,07 p.p. maior do que o do primeiro quintil.

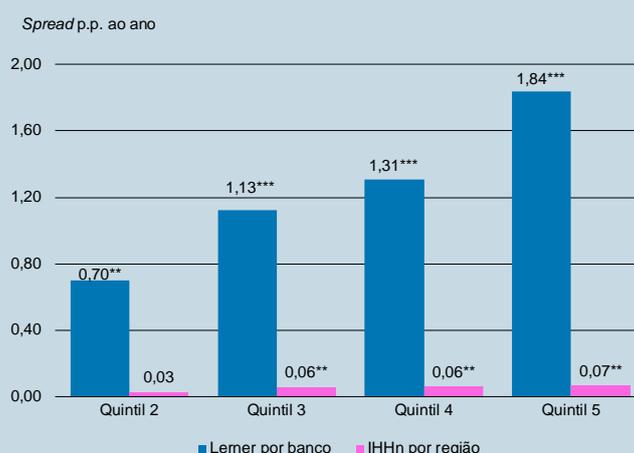
Em geral, os resultados desta seção sugerem que a concorrência – e não a concentração – é a variável relevante a ser analisada no que se refere aos *spreads* de empréstimos a empresas no Brasil.

Embora os resultados desta seção ainda não permitam uma interpretação estrita de causalidade, eles indicam haver relação estatisticamente mais robusta e economicamente mais relevante entre a concorrência medida pelo índice de Lerner e os *spreads* do que entre a concentração medida pelo IHHn regional e os *spreads*.

7 Cabe lembrar que, quanto maior o índice de Lerner, menor a concorrência. Ver boxe “Estimação de indicadores de concorrência” e o Capítulo 6, seção 4, deste Relatório.

8 O índice de Lerner médio do quintil 1 é de -0,53, contra +0,42 do quintil 5.

Gráfico 1 – Spreads, Lerner por banco e IHHn por região



Fonte: Ornelas et al. (2019)

Os coeficientes reportados para o Lerner por banco e IHHn por região, junto aos quintis 2 a 5, são relativos ao quintil 1. Os coeficientes marcados com ** e *** são estatisticamente diferentes de zero com significâncias de pelo menos 5% e 1%, respectivamente.

Considerações finais

Este boxe analisa a relação entre *spread* bancário, concorrência e concentração de mercado. Os resultados encontrados aqui apontam que *spreads* bancários para empresas estão mais correlacionados com concorrência, medida pelo índice de Lerner, do que com concentração, medida pelo IHHn regional. Nesse sentido, os resultados corroboram a hipótese do poder de mercado, mas não a abordagem ECD. Por outro lado, os resultados indicam que, apesar de o ambiente concorrencial ser um fator relevante para a determinação do *spread*, um aumento do grau de concorrência sozinho provavelmente não seria capaz de promover redução expressiva dos *spreads*. As estimativas apresentadas indicam que as diferenças entre o grau de poder de mercado das instituições com maior poder e o das instituições com baixo poder explicam apenas 7,3% do *spread* médio da amostra, de 25,3 p.p. Esse resultado está em linha com a decomposição do *spread* bancário que vem sendo reportada no Relatório de Economia Bancária e reforça o diagnóstico de que, para redução sustentável do custo do crédito, é fundamental avançar em iniciativas que reduzam a inadimplência, aumentem a capacidade de recuperação de garantias e reduzam assimetrias de informação sobre os tomadores de crédito.

O uso de microdados, como feito neste boxe, é um avanço em estudos econométricos da relação entre *spreads*, concentração e concorrência. No entanto, ainda existem desafios na identificação da causalidade entre essas variáveis.

Assim, o BCB pretende continuar os estudos nessa área, procurando estratégias de identificação cada vez melhores e mais robustas, de modo a melhor entender os papéis da concorrência e da concentração no *spread* bancário brasileiro.

Referências bibliográficas

MARTINS, Bruno. Estrutura de Mercado Local e Competição Bancária: evidências no mercado de financiamento de veículos. *Série Trabalhos para Discussão do BCB*, n. 299, 2012.

ORNELAS, José Renato; SILVA, Marcos Soares; VAN DOORNIK, Bernardus Ferdinandus. *Informational Switching Costs, Bank Competition and the Cost of Finance*, 2019. Mimeo.

SILVA, Marcos Soares. Avaliação do processo de concentração-competição no setor bancário brasileiro, *Série Trabalhos para Discussão do BCB*, n. 377, 2017.

TONOOKA, Eduardo Kiyoshi; KOYAMA, Sérgio Mikio. Taxa de juros e concentração bancária no Brasil, *Série Trabalhos para Discussão do BCB*, n.62, 2003.

Ato de concentração Itaú Unibanco/XP Investimentos

Em julho de 2017, o Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco) anunciou ao mercado que pretendia adquirir ações de emissão da XP Investimentos S.A. (XP Investimentos), controladora indireta da XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (XP Corretora), no valor de R\$5,7 bilhões, e realizar aporte de capital no valor de R\$600 milhões na XP Investimentos.¹

O presente boxe tem por objetivo descrever os principais critérios concorrenciais que nortearam a decisão do Banco Central do Brasil (BCB) tomada em agosto de 2018, no sentido de aprovar a aquisição, pelo Itaú Unibanco, de 49,9% do capital social total da XP Investimentos, com possibilidade de compra adicional limitada a 12,5% desse capital em 2022, caso tal aquisição venha a ser aprovada pelo BCB no citado ano, tendo a operação ficado condicionada à celebração de Acordo em Controle de Concentração entre a autarquia e as partes envolvidas na operação, divulgado na página do BC na internet².

Pedido de autorização para compra de participação

Por meio da operação acima mencionada, o Itaú Unibanco se tornaria acionista minoritário da XP Investimentos, com uma participação correspondente a 49,9% do capital social total e 30,1% do capital social votante. Essa participação seria adquirida da XP Controle Participações S.A. (XP Controle), controladora direta da XP Investimentos.

Adicionalmente, o Itaú Unibanco planejava adquirir:

- a) em 2020, um percentual adicional de 12,5%, que lhe garantiria 62,4% do capital social total e 40,0% das ações ordinárias da XP Investimentos (“Segunda Aquisição”); e
- b) em 2022, outro percentual adicional de 12,5%, que lhe garantiria 74,9% do capital social total e 49,9% das ações ordinárias da XP Investimentos (“Terceira Aquisição”).

Finalmente, o Acordo de Acionistas previa a possibilidade de serem efetuados os seguintes exercícios de compra e venda futura:

- a) a partir de 2024, a XP Controle poderia exercer uma opção de venda da totalidade de sua participação no capital social da XP Investimentos ao Itaú Unibanco; e

1 Imediatamente antes da operação, a XP Controle Participações S.A. (XP Controle), holding principal do Grupo XP, detinha 66,15% do capital votante e 42,19% do capital total da XP Investimentos S.A. (XP Investimentos), a qual por seu turno detinha 100% do capital votante e total da XP Controle 3 Participações S.A. (XP Controle 3), sendo esta última controladora direta da XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (XP Corretora), também com 100% do capital votante e total.

2 Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/ACC/ACC-Itau_Unibanco_XP.pdf>.

- b) a partir de 2033, o Itaú Unibanco poderia exercer uma opção de compra da totalidade da participação detida pela XP Controle no capital social da XP Investimentos.

Fatores analisados

O processo decisório de pedidos dessa natureza abrange essencialmente a análise de fatores concorrenciais e prudenciais. Para a análise concorrencial, conforme mais detalhes a seguir, dois aspectos principais foram considerados: (i) o modelo de negócios da XP Corretora; e (ii) o mercado de atuação em que ela se insere.

Modelo de negócios da XP Corretora

A XP Corretora é uma empresa que atua como plataforma aberta de investimentos. Essas plataformas possibilitam aos investidores comprarem fundos de vários gestores, o que abrange títulos públicos, emissões privadas e certificados bancários oferecidos por diversas instituições financeiras.

As plataformas abertas trazem vantagens para os investidores, que passam a ter acesso a um universo mais diversificado de ativos financeiros em um só local (*shopping center* de investimentos ou *one-stop-shop*). Elas também são vantajosas para as instituições financeiras, que passam a acessar um público maior de possíveis investidores, com potencial redução dos custos de captação, decorrente principalmente de economias de escala (aumento da oferta de produtos com conseqüente decréscimo dos custos médios de captação – ver Boxe “Efeitos da diversificação dos canais de distribuição de instrumentos de captação de instituições financeiras”).

O Grupo XP implementou, em 2010, uma plataforma aberta de investimentos com esse objetivo, adotando, adicionalmente, o Modelo de Taxa Zero, de modo a reduzir os custos operacionais de seus clientes investidores. Esse modelo é possível porque, nas plataformas abertas de investimentos, o que importa não é o nível de preço, mas a estrutura da plataforma. Em outras palavras, ao atuarem como intermediárias entre investidores e instituições financeiras, as plataformas podem definir, de maneira flexível, os preços cobrados dos segmentos que ofertam e demandam investimentos financeiros³.

Em razão de a plataforma ser aberta e de o mercado ser de dois lados, o processo de fixação de preços obedece a uma lógica diferente daquela que se verificaria se somente existissem dois mercados isolados. Observa-se uma coordenação pelo administrador da rede, de tal maneira que o consumidor de produtos de investimento encontrará os produtos requeridos não só por estabelecimento, onde cada prateleira representará uma instituição financeira, mas também vários produtos da mesma empresa, na mesma prateleira. Por essa utilidade gerada, o consumidor não necessariamente terá de pagar; e se pagar, será em níveis mais baixos do que os praticados por outras instituições financeiras isoladamente.

O elevado potencial de crescimento dos investimentos por meio de plataformas abertas tem atraído várias instituições financeiras para modelos de negócios similares, destacando-se entre elas: Easynvest, Órama, Guide Investimentos, BTG Digital e ModalMais.

A exemplo do que ocorreu nos Estados Unidos pós-crise financeira de 2008, o crescimento das plataformas abertas de investimento no Brasil tem-se dado, em grande parte, à custa de redução das fatias de mercado das plataformas fechadas, geralmente operadas por grandes instituições financeiras. Assim, os investidores têm deixado de lado os produtos ofertados em plataforma fechada e buscado as alternativas oferecidas nas plataformas

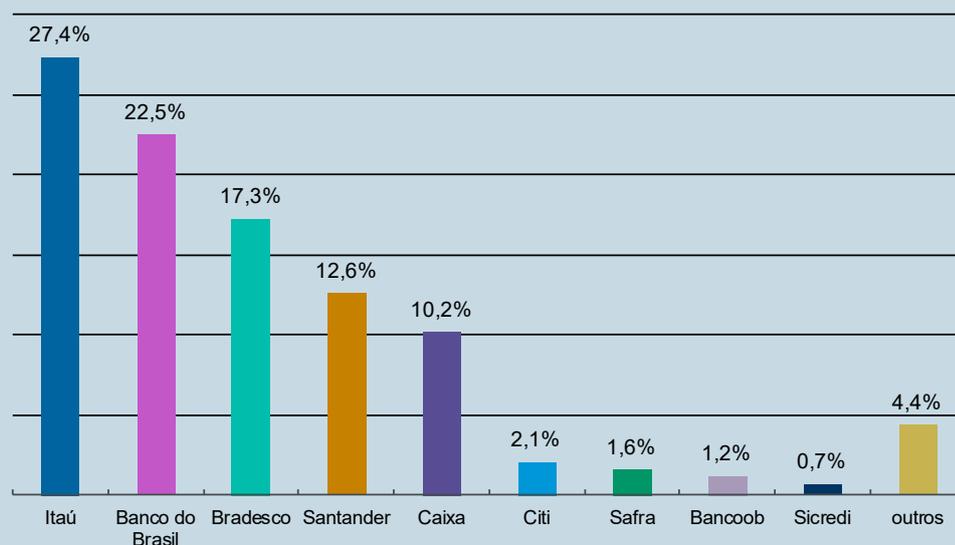
³ A literatura econômica utiliza o termo mercado de dois lados (no original inglês, *two-sided markets*) para caracterizar a situação em que dois conjuntos de agentes (um ofertante e um demandante de produtos de investimentos) interagem por meio de uma plataforma intermediária.

abertas em função da rentabilidade, da isenção de tarifas, do atendimento mais personalizado, da facilidade e da disponibilidade de informação, das ferramentas disponíveis na plataforma e da maior oferta de produtos.

Em janeiro de 2017, mais de 90% das captações líquidas efetuadas pela XP Corretora tiveram origem em recursos dos clientes de outras instituições financeiras de grande porte, como, por exemplo, Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Bradesco, Santander e Caixa Econômica Federal (Gráfico 1).

Gráfico 1 – Percentual das captações líquidas da XP Corretora por banco de origem em janeiro de 2017

Total: R\$3,4 bi. Itaú e Citi representaram 29,5% dos recursos captados em jan/17.



Fonte: XP Corretora

Os dados do gráfico são consistentes com a hipótese de que a operação em análise teve características defensivas, voltadas para compensar efeitos negativos suportados pelo Itaú Unibanco, decorrentes da migração de contingentes significativos de investidores de sua plataforma fechada de investimentos para a plataforma aberta de investimentos disponibilizada pela XP Corretora.

Definição do mercado relevante

Para a definição do mercado relevante de corretagem de valores, na dimensão do produto, foram considerados os ambientes em que as instituições operam na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Nesse ambiente, optou-se por segmentar as operações em dois grupamentos distintos, conforme o ativo negociado: a) mercado de ações; e b) mercado de mercadorias e futuros. Por sua vez, para a definição do mercado relevante de distribuição de produtos de investimentos, de acordo com a definição adotada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), as plataformas abertas e fechadas foram segregadas em: a) Títulos Privados Bancários e não Bancários⁴; b) Títulos Públicos (Tesouro Direto); c) Ações + Certificados de Operações Estruturadas (COEs) + BOX⁵ + Fundos de Investimentos Imobiliários (FII); e d) Outros Fundos.

4 Títulos Privados Bancários e Não Bancários incluem LCI, LCA, CDB, DPGE, LF, CRI, CRA, debêntures, entre outros.

5 Tipo de operação no mercado de derivativos que busca simular uma operação de renda fixa por meio da combinação de compras e vendas de opções de compra e de venda para o mesmo vencimento, mas com preços de exercício e cotações de prêmios diferentes.

A aquisição de 49,9% da XP Investimentos possibilitaria ao Itaú Unibanco se posicionar entre as instituições líderes no mercado de corretagem. Entretanto, como esse mercado é bastante pulverizado, a operação não acarretaria acréscimo expressivo de sua participação de mercado.

Por outro lado, é no mercado de distribuição de produtos de investimentos que a operação poderia gerar maior impacto concorrencial. Conforme os cálculos realizados pelo BCB, o Itaú Unibanco passaria a deter participação de 32,9% no mercado de distribuição de produtos de investimento, cenário que sugeria a necessidade de medidas compensatórias para limitar um eventual exercício unilateral de poder de mercado. Uma fonte adicional de preocupação no mercado relevante de distribuição de produtos de investimento era o fato de a XP Corretora ter relação estabelecida com a grande maioria dos Agentes Autônomos de Investimento (AAI), o que potencializava os efeitos anticompetitivos da participação de 32,9% nesse mercado.

Disrupção e concorrência potencial em mercados correlatos

A boa prática antitruste prescreve que a análise dos impactos competitivos de atos de concentração vá além da mensuração quantitativa do impacto da fusão sobre a concentração nos mercados relevantes imediatamente afetados pelo ato de concentração – corretagem e distribuição de produtos de investimentos, no caso. Em particular, os guias de análise de concentração enfatizam a concorrência potencial no caso dos *mavericks*, que são as empresas com modelos de negócios inovadores que desafiam incumbentes dominantes (as *fintechs*, no caso da intermediação financeira).⁶ As plataformas abertas de investimento e outros novos modelos de negócios que fazem uso intensivo de tecnologia da informação (as *fintechs*) são exemplos de *mavericks*.

O objeto de maior interesse é o impacto sobre a competição não só presente como futura e não só nos mercados relevantes imediatos, como em mercados correlatos. A análise sobre mercados relacionados é ainda mais importante quando há uma onda de inovações na indústria. Esse é claramente o caso da intermediação financeira, não só no Brasil como no mundo, o que ficou ainda mais evidenciado ao longo do tempo.⁷ A inovação em um determinado mercado pode tornar contestáveis mercados relacionados nos quais a entrada era difícil.⁸ Um ato de concentração pode parecer inofensivo à concorrência no curto prazo se considerado apenas o mercado relevante para a análise antitruste tradicional, mas pode ser deletério à concorrência futura, principalmente se esse impacto se dá em mercados correlatos.

6 O guia de análise de fusões horizontais do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) diz: “O Cade pode considerar que o AC que envolva uma empresa com uma estratégia de liderança de custos, de inovação ou de nicho, por exemplo, pode diminuir a concorrência atual ou potencial do segmento, diminuir a rivalidade e desestimular a inovação no mercado em análise, ainda que a variação do HHI seja baixa.” (http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf/view). O *Horizontal Merger Guidelines of the Department of Justice e da Federal Trade Commission* dos Estados Unidos da América colocam: “The Agencies consider whether a merger may lessen competition by eliminating a “maverick” firm, i.e., a firm that plays a disruptive role in the market to the benefit of customers. For example, if one of the merging firms has a strong incumbency position and the other merging firm threatens to disrupt market conditions with a new technology or business model, their merger can involve the loss of actual or potential competition.” ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205(02)&from=EN)).

O *Jornal Oficial da União Europeia* traz, nas suas orientações para a apreciação das concentrações horizontais nos termos do regulamento do Conselho relativo ao controle das concentrações de empresas, a seguinte assertiva: “Uma concentração com um concorrente potencial pode gerar efeitos anticoncorrenciais horizontais, coordenados ou não, se o concorrente potencial restringir de forma significativa o comportamento das empresas que desenvolvem actividades no mercado. É o que se passa se o concorrente potencial possuir activos que possam ser facilmente utilizados para entrar no mercado, sem incorrer em custos irrecuperáveis significativos.” ([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205(02)&from=EN)).

7 A inovação em mercados correlatos, como meios de pagamento e manejo de ativos, deixou vulneráveis posições estabelecidas. A reportagem especial publicada no semanário inglês *The Economist* (03/05/2017) *Special Report: Banking* descreve com detalhes como a inovação está mudando a intermediação financeira no mundo.

8 O exemplo emblemático é a indústria de aplicativos e sistemas operacionais. O advento da internet – em particular dos navegadores, como Netscape – tornou contestáveis os mercados de sistemas operacionais e de aplicativos. Ao expor Application Platform Interfaces (APIs), os navegadores permitiram que o uso de aplicativos – como editor de texto – seja feito por meio do navegador, de modo remoto. Ver Timothy Bresnahan, *The Economics of the Microsoft Case, Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 232*.

A XP Corretora cresceu na distribuição de produtos de investimento porque uma inovação tecnológica diminuiu o valor dos canais tradicionais de distribuição desses produtos (como agência bancária): a distribuição online. Além disso, houve uma inovação organizacional, com a utilização de AAI.⁹

Assim como ocorreu nos EUA, o crescimento da base de clientes da XP Corretora se deu nos clientes atendidos primordialmente por bancos comerciais de grande porte. No entanto, era nulo o efeito do ato de concentração sobre a fatia de mercado do Itaú Unibanco em produtos tipicamente bancários – como crédito para pessoas física e jurídica, depósitos à vista, poupança e serviços de pagamento – ou em outros produtos financeiros não bancários, como seguros e previdência. No caso dos produtos bancários, o efeito seria nulo por construção: a XP Corretora não tem autorização regulatória para ofertá-los.

No entanto, nada impede – de fato é uma estratégia de negócios perfeitamente plausível – alavancar a base de clientes conquistada na distribuição de produtos de investimentos não bancários para, no futuro, oferecer produtos bancários. De fato, como já mencionado no item 2.1, a evidência sugere que os clientes tendem a concentrar seu consumo de produtos financeiros (bancários ou não) em um só ofertante, principalmente no caso de pessoas físicas, o chamado supermercado de investimento ou *one-stop-shop*. A barreira à entrada advinda da economia de escopo no consumo foi quebrada pelas inovações de oferta em um segmento do mercado: a distribuição de produtos financeiros como fundos e títulos públicos. A entrada no segmento bancário seria um passo natural.¹⁰

A preservação da concorrência potencial deve ser levada em conta na análise concorrencial do ato de concentração. A concorrência potencial é ainda mais valiosa quando inovações em mercados correlatos sujeitam os incumbentes a pressões competitivas inesperadas. No caso em questão, a pressão competitiva vinha da inovação na distribuição de produtos de investimento.

A indústria está sujeita a outras pressões competitivas advindas de outros mercados correlatos, como o credenciamento de transações com cartão de crédito e débito, o desconto de recebíveis de cartão de crédito e a indústria de fundos na oferta de crédito. Tanto no lado do passivo – depósitos – quanto no do ativo – crédito – mercados de produtos bancários podem ser contestados por essas pressões competitivas em mercados correlatos. Ao analisar o ato de concentração, a autoridade deve ter em mente a sinalização de sua decisão para futuros atos de concentração entre empresas operando nesses mercados.

Decisão do Banco Central do Brasil

Sopesados os riscos e os benefícios, o BCB entendeu que a operação reunia condições de ser aprovada. Desde que impostas medidas compensatórias a fim de mitigar os riscos de prejuízo à concorrência, a operação foi considerada pró-competitiva e, portanto, benéfica para o consumidor e para a eficiência da intermediação financeira. A medida compensatória primordial foi garantir que o investimento do Itaú Unibanco na XP Corretora carregaria direitos políticos limitados. Com isso, garante-se o acesso da adquirida a uma fonte adicional de financiamento, mas preserva-se também sua independência decisória, fator crucial para a manutenção da concorrência.

Outra medida compensatória foi a interdição da celebração de acordos de exclusividade entre a XP e seus AAIs. Dada a posição de mercado da empresa pós-aquisição no mercado relevante de distribuição de produtos financeiros, e a importância dos AAIs para os modelos de negócio das plataformas abertas, a vedação à exclusividade se fez necessária para a manutenção da simetria concorrencial.

9 Havia um receio da exposição a passivos trabalhistas na atividade dos AAIs, que se dissipou ao longo do tempo.

10 A XP tem um pedido de abertura de banco comercial em curso no Banco Central.

Em suma, o BCB atuou no sentido de:

- (1) garantir a autonomia operacional e negocial da XP Corretora;
- (2) mitigar o eventual risco de acesso privilegiado, pelo Itaú Unibanco, à base de clientes e de prestadores de serviços relacionados às atividades fim da XP Corretora, bem como sua utilização de forma “casada” com os objetivos do Itaú Unibanco; e
- (3) mitigar o risco de ações coordenadas de exercício de poder de mercado pelo Itaú Unibanco e pela XP Corretora.

Com base nessa avaliação de riscos, em 9 de agosto de 2018 foi assinado pelo BCB, pelo Itaú Unibanco e pela XP Investimentos um Acordo em Controle de Concentração (ACC) que estabelece as seguintes condições principais, vigentes por prazos mínimos que variam entre 8 e 15 anos da data de assinatura:

- a) não indicação pelo Itaú Unibanco de executivos em área financeira ou de negócios da XP Investimentos pelo prazo de 15 anos;
- b) não aquisição pelo Itaú Unibanco de novas plataformas eletrônicas para oferta de produtos de investimentos, ou de entidades que administrem tais plataformas, pelo prazo de 8 anos;
- c) limitação da aquisição de ações pelo Itaú Unibanco a 49,99% do capital da XP Investimentos, com possibilidade de compra adicional limitada a 12,5% do capital total em 2022, caso venha a ser aprovada pelo BCB no citado ano;
- d) proibição de interferência do Itaú Unibanco nas decisões negociais da XP Investimentos e da XP Corretora pelo prazo de 15 anos;
- e) proibição de a plataforma da XP Corretora instituir práticas discriminatórias, no tocante às condições de acesso de instituições financeiras ofertantes de produtos de investimento financeiro, especialmente no que se refere ao preço pago por tais instituições financeiras, que consiste na porcentagem da remuneração dos produtos que é destinada à XP Corretora, pelo prazo de 8 anos;
- f) divulgação ampla, pela XP Corretora, da política de acesso a suas plataformas eletrônicas de negociação de produtos, pelo prazo de 8 anos;
- g) proibição de contratação, pela XP Corretora ou por outras instituições financeiras do XP, de AAI com exclusividade, salvo em caso de determinação regulamentar específica, pelo prazo de 8 anos;
- h) proibição de acesso privilegiado do Itaú Unibanco à base de dados da plataforma XP Investimentos pelo prazo de 15 anos;
- i) não aquisição pela XP Corretora e por outras instituições financeiras do Grupo XP, de novas plataformas eletrônicas para oferta de produtos de investimentos, ou de entidades que administrem tais plataformas pelo prazo de 8 anos; e
- j) proibição de contratação privilegiada, pela XP Corretora ou por outras instituições financeiras do Grupo XP, de serviços bancários ofertados pelo Itaú Unibanco, pelo prazo de 8 anos.

Considerações finais

A análise efetuada pelo BCB no caso descrito reafirma a necessidade de que a abordagem de atos de concentração seja voltada tanto para os aspectos quantitativos quanto para os aspectos qualitativos de cada situação, devendo ser atribuída especial relevância às consequências que a operação pode produzir sobre os mercados relevantes afetados e sobre os mercados correlatos, de modo a mitigar, inclusive por meio de medidas compensatórias, o risco de consolidação, ao longo do tempo, de estruturas em que as condutas prejudiciais ao ambiente concorrencial se mostrem mais prováveis.

Nessa linha, as medidas adotadas buscam assegurar que a XP Corretora preserve sua autonomia perante o Itaú Unibanco, para que possa prosseguir contestando as estruturas clássicas de oferta de produtos de investimento, calcadas em plataformas fechadas mantidas por grandes instituições financeiras bancárias, e ofertando opções adicionais aos consumidores de tais produtos.

As referidas medidas buscam ainda assegurar que a atuação da XP Corretora, por meio de sua plataforma eletrônica, seja cada vez mais transparente e isenta de possíveis componentes discriminatórios, o que facilita o acesso de uma ampla gama de instituições financeiras, notadamente bancos pequenos e médios, interessadas em ofertar seus produtos ao grande público.

Por fim, as medidas compensatórias, ao manterem a independência da XP Corretora e assegurarem a isonomia concorrencial entre ela e outras plataformas similares, fomentam a concorrência e, portanto, a eficiência do sistema financeiro e o bem-estar do consumidor de serviços de intermediação financeira.

A Agenda BC+ é uma agenda viva, que se adequa, com o passar do tempo, às necessidades de revisão de questões estruturais do Banco Central do Brasil (BCB) e do Sistema Financeiro Nacional (SFN), e assim busca gerar benefícios sustentáveis para a sociedade brasileira. Essa agenda também facilita a prestação de contas de ações desenvolvidas no curto, no médio e no longo prazo pelo BCB.

Em sua primeira fase – que compreendeu 41 ações, 22 concluídas em 2018 e 19 em 2016 e 2017 –, a Agenda BC+ esteve organizada em quatro pilares: Mais cidadania financeira; Legislação mais moderna; SFN mais eficiente; e Crédito mais barato. As seções 7.1 a 7.4 prestam conta dos principais resultados obtidos nesses pilares; a seção 7.5 cobre ações em andamento; e a seção 7.6 apresenta brevemente a estrutura com que a Agenda BC+ passa a vigorar a partir de 2019.

7.1 Mais cidadania financeira

No pilar Mais cidadania financeira – conceito que abarca a educação financeira, a inclusão financeira e a proteção ao consumidor financeiro –, as ações e iniciativas do BCB visam a aumentar o nível de educação financeira da sociedade brasileira, ampliar a inclusão financeira da população, proporcionar maior proteção ao cidadão consumidor de produtos e de serviços financeiros, melhorar a comunicação e a transparência entre as instituições financeiras e seus clientes e mensurar o impacto das ações do BCB, sob a perspectiva da cidadania financeira.

Dentre as ações desenvolvidas, merece destaque a introdução do tema educação financeira na Base Nacional Comum Curricular (BNCC) em 2018, resultado da interlocução do BCB com o Ministério da Educação. A ação tem como objetivo aumentar o nível de educação

financeira do brasileiro por meio do estudo de conceitos básicos de economia e finanças. Dessa forma, podem ser discutidos em sala de aula diversos assuntos, como taxas de juros, inflação, aplicações financeiras e impostos.

Merece também destaque o lançamento do novo *site* do BCB na internet, ocorrido em dezembro de 2018. A reestruturação do sítio teve como objetivo melhorar a comunicação institucional do BCB e tornar mais fácil a sua utilização como instrumento de relacionamento do BCB com a sociedade. O novo *site* foi planejado para facilitar a localização de dados econômicos importantes, assim como tornar mais acessíveis os serviços que o BCB oferece à sociedade.

Nesse sentido, foram incluídas no *site* do BCB na internet as atas e os extratos das atas do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 1965 a 1997¹⁰⁴. Esse ato colocou em transparência ativa as atas, que poderiam ser requisitadas pelo público conforme as diretrizes da Lei de Acesso à Informação (LAI)¹⁰⁵. A divulgação no *site*, contudo, aumenta a transparência e facilita o acesso.

Finalmente, cabe destacar o concurso de aplicativos Cida Data, lançado em junho de 2018. O concurso teve como objetivo premiar projetos de aplicativos para dispositivos móveis que buscassem fortalecer a cidadania financeira. O concurso divulgou seus resultados em outubro¹⁰⁶, e a cerimônia de premiação ocorreu durante o Fórum de Cidadania Financeira, em novembro.

7.2 Legislação mais moderna

O pilar Legislação mais moderna tem por propósito fortalecer o ambiente institucional para a manutenção da estabilidade financeira, modernizar leis e normas que regem a atuação do BCB, alinhar o arcabouço normativo às melhores práticas internacionais e proporcionar uma maior segurança jurídica às atribuições do BCB.

Dentre os aprimoramentos legais aprovados pelo Congresso Nacional, merece destaque a publicação da Lei 13.775, de 20 de dezembro de 2018, que dispõe sobre a emissão de duplicata eletrônica na forma escritural. A lei proporciona maior segurança jurídica aos empréstimos feitos com a garantia de duplicatas – conhecido como

104 As publicações são encontradas em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/cmnatasreun>.

105 Lei 12.527, de 18 de novembro de 2011.

106 Os vencedores do concurso são encontrados em: <http://www.cidadata.com.br/vencedores>.

desconto de duplicatas. Essa medida deverá aumentar o acesso ao crédito, especialmente das pequenas e médias empresas, que usualmente não dispõem de outros bens que possam ser dados em garantia nas operações de empréstimo.

Outro exemplo de aprimoramento legal foi a modernização do cálculo dos encargos das operações financeiras não rurais dos fundos constitucionais. A Lei 13.682, de 19 de junho de 2018, modificou a metodologia de cálculo dos encargos financeiros incidentes sobre esse tipo de operação de crédito com recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) e do Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO), e alterou a sistemática de remuneração dos bancos administradores.

Em 2019, duas importantes propostas desse pilar foram transformadas em lei. A primeira medida importante para alinhar o arcabouço legal brasileiro às melhores práticas internacionais foi a aprovação da Lei 13.810, de 8 de março de 2019, disciplinando a execução de medidas de bloqueio de ativos, no País, em cumprimento às sanções impostas pelo Conselho de Segurança das Nações Unidas (CSNU). Essa lei é um importante instrumento para a prevenção e o combate de práticas associadas ao terrorismo e à proliferação de armas de destruição em massa.

Já a segunda medida, a Lei 13.820, de 3 de maio de 2019, regula o relacionamento do BCB com o Tesouro Nacional (TN). A revisão do relacionamento entre o BCB e o TN tem como objetivo aprimorar a transparência das relações contábeis e propiciar um melhor acompanhamento dos impactos associados à gestão das políticas monetária e fiscal. As melhorias propostas visam reduzir a volatilidade e a assimetria dos fluxos entre o BCB e o TN. Para tanto, propõe-se a constituição de uma conta de reserva de resultados, para a qual será destinada parte do resultado positivo apurado no balanço do BCB.

7.3 SFN mais eficiente

As medidas do pilar de eficiência da Agenda BC+ estão voltadas para: fomentar o crescimento sustentável do SFN; simplificar os procedimentos e as regras do BCB, adequando-os ao porte e ao perfil das instituições; manter a adequação, o alinhamento e a convergência a padrões internacionais; analisar novos meios de pagamento;

monitorar os impactos das inovações tecnológicas; reduzir o custo de observância das instituições e aprimorar o relacionamento das instituições financeiras com clientes e usuários.

Dentre as medidas adotadas, destacam-se as de incentivo a uma maior concorrência na oferta de serviços de pagamento¹⁰⁷, a partir das quais os bancos passaram a ofertar às instituições de pagamento o acesso a produtos como débitos autorizados pelo titular de conta de depósitos ou de conta de pagamento; emissão de boletos de pagamento; transferência eletrônica disponível (TED); documento de crédito (DOC); e transferências entre contas no âmbito da mesma instituição.

Outra medida importante refere-se ao aprimoramento da portabilidade da conta-salário¹⁰⁸, que ampliou as opções do cliente quanto à forma de solicitar a portabilidade. A mudança na regulação passou a permitir que a portabilidade da conta-salário possa ser solicitada também na instituição onde o empregado quer ter relacionamento, o que propicia maior comodidade ao beneficiário e estimula maior concorrência entre as instituições.

Também foram promovidos diversos aprimoramentos do mercado de câmbio e de capitais internacionais. Um deles foi permitir a remessa de recursos do exterior com a contratação do câmbio na instituição estrangeira¹⁰⁹. Dessa forma, os destinatários dos recursos recebem os valores diretamente em reais e não precisam se preocupar com a taxa de câmbio e com os custos associados à operação de câmbio que ocorreriam se os recursos fossem recebidos em moeda estrangeira.

Em relação à utilização de cartão de crédito, alterou-se a regra que define a forma de conversão em reais de compras realizadas em moeda estrangeira¹¹⁰. Determinou-se que a taxa de câmbio utilizada para essa conversão passe a ser a taxa do dia do gasto, o que permite aumentar a transparência e a previsibilidade quanto ao valor em reais que será desembolsado pelo cliente.

Com o objetivo de reduzir o custo com o uso de cartões de débito, foi editada norma¹¹¹ estabelecendo limites para os valores das tarifas cobradas dos estabelecimentos comerciais pelos emissores de cartão de débito. O valor

107 Resolução 4.649, de 28 de março de 2018.

108 Resolução 4.639, de 22 de fevereiro de 2018.

109 Circular 3.914, de 20 de setembro de 2018.

110 Circular 3.918, de 28 de novembro de 2018.

111 Circular 3.887, de 26 de março de 2018.

da tarifa máxima de intercâmbio foi limitado a 0,80% do valor da transação, sendo que o valor da tarifa de intercâmbio média foi limitado a 0,50% do valor da transação.

Outro indutor de novas regulamentações foi o crescente uso da tecnologia no setor financeiro, que foi responsável por diversas medidas, tais como: estabelecimento da obrigatoriedade das instituições financeiras implementarem política de segurança cibernética¹¹²; definição dos requisitos necessários para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem¹¹³; regulamentação da possibilidade de pessoas jurídicas poderem abrir contas por meio eletrônico¹¹⁴; e regulamentação das *fintechs* de crédito conhecidas como Sociedades de Crédito Direto (SCD) e Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP)¹¹⁵. Ainda em relação às *fintechs*, foi editado decreto presidencial¹¹⁶ facilitando a participação de capital estrangeiro nessas empresas, com vistas a estimular a concorrência no sistema financeiro.

Outras medidas desse pilar incluem:

- Acordo entre bancos e poupadores sobre planos econômicos¹¹⁷ – permitiu aos cidadãos reaver recursos das cadernetas de poupança e contribuiu para a manutenção da estabilidade do sistema financeiro;
- Limite para pagamentos de boletos em espécie¹¹⁸ – boletos de valor igual ou superior a R\$10 mil não podem mais ser pagos em espécie. A medida fomenta o uso de meios eletrônicos e ajuda a prevenir a lavagem de dinheiro;
- Flexibilização do uso dos recursos da poupança para o crédito imobiliário¹¹⁹ – as instituições financeiras passam a ter mais facilidade para emprestar recursos a serem utilizados no mercado imobiliário.

112 Resolução 4.658, de 26 de abril de 2018.

113 Resolução 4.658, de 26 de abril de 2018.

114 Resolução 4.697, de 27 de novembro de 2018.

115 Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018.

116 Decreto 9.544, de 29 de outubro de 2018.

117 Acordo homologado pelo Supremo Tribunal Federal (STF) em 1º de março de 2018.

118 Resolução 4.648, de 28 de março de 2018.

119 Resolução 4.676, de 31 de julho de 2018.

7.4 Crédito mais barato

Esse pilar da Agenda BC+ tem como objetivo diminuir o custo do crédito para o tomador final, por meio de ações que buscam reduzir o nível de inadimplência, aumentar a concorrência e a flexibilidade na concessão de crédito, estimular a alocação mais eficiente do crédito e rever a operacionalização do compulsório.

O BCB tem trabalhado para aumentar as garantias nas operações de crédito. Nesse sentido, não apenas trabalhou pela aprovação da lei de emissão de duplicata eletrônica na forma escritural mencionada na seção 7.1, como também concluiu a regulamentação¹²⁰ necessária para a emissão da Letra Imobiliária Garantida (LIG), criada pela Lei 13.097, de 2015. A LIG é um novo instrumento que as instituições financeiras podem utilizar para captar recursos do público para o crédito imobiliário.

O BCB também adotou medidas relacionadas ao uso do cartão, tais como: estabelecimento de um limite para a cobrança de encargos no caso de atraso no pagamento das faturas do cartão¹²¹, fim da cobrança de valores diferenciados nas situações de atraso de pagamento das faturas¹²², e condições para a realização de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento¹²³.

Outro conjunto de medidas envolve a atualização da metodologia de cálculo de diversas taxas, como a Taxa Referencial (TR)¹²⁴ e a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)¹²⁵.

No que tange ao crédito agrícola, nova regulamentação¹²⁶ modernizou o cálculo dos encargos das operações de crédito rural (Plano Safra) e definiu as Taxas de Juros do Crédito Rural (TCR) a serem aplicadas às operações contratadas a partir de 1º de julho de 2018.

Por fim, merece destaque a aprovação da nova legislação do cadastro positivo¹²⁷, importante instrumento para fomentar a competição no SFN. A nova legislação aperfeiçoa a formação do histórico de crédito e tem como

120 Resolução 4.647 e Circular 3.891, de 28 de março de 2018; Resolução 4.654, de 26 de abril de 2018; Circular 3.895, de 4 de maio de 2018; e Circular 3.896, de 9 de maio 2018.

121 Resolução 4.655, de 26 de abril de 2018.

122 Resolução 4.655, de 26 de abril de 2018.

123 Resolução 4.707, de 19 de dezembro de 2018.

124 Resolução 4.624, de 18 de janeiro de 2018.

125 Resolução 4.645, de 16 de março de 2018.

126 Resolução 4.668, de 6 de junho de 2018.

127 Lei Complementar 166, de 8 de abril de 2019.

objetivo criar condições para maior concessão de crédito de qualidade aos consumidores.

7.5 Ações em andamento

Desde a publicação da Agenda BC+, várias ações foram entregues e outras de grande relevância estão em andamento, seja no Congresso Nacional, pois dependem de alterações legais, seja em colaboração com o restante da equipe econômica, nas alterações infralegais. Dentre essas ações, destacam-se:

- Autonomia do Banco Central – para que a atuação dependa menos de pessoas e mais de regras. Projetos em discussão no Congresso Nacional¹²⁸ discutem a estruturação de arranjos institucionais compatíveis com a previsão em lei da autonomia para o exercício da política monetária pelo BCB. Caso seja aprovada, a autonomia do BCB representará um avanço institucional importante. A expectativa é que tal medida aumente a percepção de estabilidade de preços e financeira do país e resulte em redução da taxa de juros estrutural e do risco-país;
- Relacionamento entre o BCB e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) – projeto que trata da cooperação e da partilha de competências entre o BCB e o CADE na esfera concorrencial do SFN. O projeto confere mais racionalidade e eficiência aos procedimentos relacionados à defesa da concorrência, no âmbito de atuação das instituições financeiras e demais instituições sujeitas à supervisão ou à vigilância do BCB;
- *Open Banking* – propõe formatar um modelo de *open banking* a ser implementado no Brasil visando aumentar a concorrência e a eficiência no mercado de crédito e de pagamento;
- Lei de Resolução Bancária – propõe novo marco legal de resolução no caso de quebra de grandes instituições que envolvam risco sistêmico, inclusive bancos públicos federais, bolsas e centrais depositárias, em atenção ao compromisso firmado pelo Brasil no âmbito do G-20, para que o BCB disponha de instrumentos mais eficientes para lidar com crises financeiras.

¹²⁸ Dentre os projetos de lei complementar que tratam da autonomia do Banco Central, tem-se o PLP 32, de 2003, e, mais recentemente, o PLP 112, de 2019, enviado pelo Governo Federal, em 11 de abril de 2019.

7.6 Futuro da Agenda BC+

A Agenda BC+ tem como uma de suas características ser dinâmica, sendo aperfeiçoada de modo permanente de forma que suas ações, conduzidas de modo sinérgico e integrado, contribuam para que o BCB cumpra sua missão institucional.

Recentemente, a Agenda BC+ passou por novos aperfeiçoamentos, com o objetivo de promover ainda mais o processo de democratização financeira. Esse processo é fundamental para ampliar o provimento de recursos para o setor produtivo em condições justas e gerar benefícios para toda a sociedade.

Nesse sentido, em 2019, a Agenda foi reformulada e estruturada em quatro dimensões:

- **Inclusão:** para facilitar o acesso ao mercado a investidores e tomadores, nacionais e estrangeiros, grandes e pequenos;
- **Competitividade:** para promover a adequada precificação por meio de instrumentos de acesso competitivo aos mercados;
- **Transparência:** para melhorar a transparência no processo de formação de preços e nas informações de mercado e do Banco Central; e
- **Educação financeira:** para estimular a participação de todos no mercado e a formação de poupança.

Essas dimensões passarão a ser desenvolvidas por meio de ações junto à sociedade e a órgãos de governo, assim como por projetos de leis e de alterações infralegais.

Tendo por base essas quatro novas dimensões, serão criados quatorze grupos de trabalho temáticos tratando de microcrédito, cooperativismo, mercado de capitais, moeda conversível, inovações (como pagamentos instantâneos, *open banking*, garantias, segurança cibernética), reservas internacionais, crédito rural, mercado imobiliário, relacionamento com o Congresso Nacional, relacionamento com grandes investidores, eficiência de mercado, plano de comunicação das ações do BCB, transparência e comunicação, e educação financeira.

Anexo A – Definições – Capítulo 1

As definições a seguir foram utilizadas no Capítulo 1 e baseiam-se nos dados do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central, considerando o período de dezembro de 2016 a dezembro de 2018.

Crédito

Credor Original: Instituição com a qual o cliente já tem a operação contratada.

Inadimplência: resultado da divisão do somatório das operações com parcelas vencidas acima de 90 dias pelo somatório de todas as operações de crédito. Toda a operação – que inclui parcelas vencidas e a vencer – é considerada inadimplente se há parcelas atrasadas acima de 90 dias (processo denominado de arrasto, cujo pressuposto é que o devedor nessa situação não pagará as parcelas a vencer enquanto estiver com parcelas vencidas há mais de 90 dias).

Modalidade de crédito: refere-se às submodalidades de crédito no âmbito do SCR, cuja descrição pode ser encontrada nas “Instruções de Preenchimento do Documento 3040”, disponíveis em http://www.bcb.gov.br/fis/crc/ftp/SCR_InstrucoesDePreenchimento_Doc3040.pdf. Para facilitar a análise, foram agrupadas algumas modalidades correlatas.

Operações identificadas: quando a soma das operações de um mesmo cliente em uma IF ultrapassa R\$200,00¹²⁹, a operação é identificada no SCR, ou seja, cliente e operação são individualizados, e suas informações, detalhadas. Quando a soma é inferior a R\$200,00, as informações são agregadas, sem identificação do cliente e das operações. Os indicadores aqui apresentados foram construídos a partir das operações identificadas, que representam a imensa maioria do crédito no SFN (99,95% do total do saldo da carteira ativa em junho de 2017).

Portabilidade de crédito: possibilidade de o cliente solicitar transferência de operações de crédito (empréstimos e financiamentos) e de arrendamento mercantil de uma instituição financeira para outra, mediante liquidação antecipada da operação na instituição original pela nova instituição financeira. As condições da nova operação devem ser negociadas entre o próprio cliente e a instituição que concederá o novo crédito.

Proponente: Instituição ofertante de novo crédito para a qual a operação será portada.

Quantidade de operações de crédito: número de operações de crédito contratadas e efetivamente realizadas, com parcelas abertas na data-base, a vencer ou vencidas. A quantidade de operações refere-se não apenas às

¹²⁹ Limite válido desde junho de 2016, conforme Circular 3.567, de 12 de dezembro de 2011, alterada pela Circular 3.786, de 10 de março de 2016.

concessões realizadas na data-base, mas também ao estoque de operações de crédito nessa data, não importando a data de concessão.

Quantidade de tomadores de crédito: quantidade de clientes com operações de crédito em aberto (isto é, com carteira ativa, conforme definição acima). Não são consideradas as pessoas jurídicas/físicas: i) no exterior; ou ii) sem informação de CNPJ ou CPF (cujos valores, de qualquer modo, são pouco expressivos).

Ressarcimento de Custos de Originação (RCO): compensação paga pelo proponente ao credor original na efetivação da portabilidade. O valor é definido pelo Comitê Gestor da Portabilidade (autorregulação) de acordo com a modalidade do crédito e o valor portado. O custo para consignado é relativamente mais elevado que o das demais modalidades em todas as faixas delimitadas de saldo devedor, tendo o valor médio da faixa como referência. A tabela completa, vigente desde 26.11.2016, está disponível em: <https://www.cip-bancos.org.br/SAP/INFO-CIP%20CTC%20007-2016%20-%20RCO%20Novos%20valores.pdf>.

Saldo da carteira de crédito: total da carteira ativa, que inclui as parcelas a vencer e vencidas (atrasadas) das operações de crédito, e exclui as operações assumidas como prejuízo. A carteira ativa refere-se não apenas às concessões realizadas na data-base, mas também ao estoque de crédito nessa data, não importando a data de concessão.

Segmento concedente: segmento das instituições financeiras concedentes das operações de crédito.

Segmento bancário: bancos independentes (excluídos os bancos cooperativos) e instituições financeiras concedentes de crédito, sejam ou não bancos, desde que pertencentes a conglomerados bancários.

Segmento não bancário: cooperativas de crédito, bancos cooperativos e as instituições financeiras a seguir, desde que não pertencentes a conglomerados bancários (as chamadas instituições financeiras independentes): agências de fomento, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte, sociedades de crédito, financiamento e investimento e sociedades de crédito imobiliário – repassadoras.

No capítulo 1, as cooperativas foram apresentadas separadas do segmento não bancário (os bancos cooperativos permanecem no segmento não bancário).

Origem dos recursos

Recursos livres: correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários (taxas de mercado). Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados no mercado.

Recursos direcionados: operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, destinadas basicamente à produção e ao investimento em médio e longo prazo para os setores imobiliário, habitacional, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósito à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos. O Programa Nacional do Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO) é um exemplo.

Anexo B – Anexo Estatístico – Capítulo 1

Tabela A – Saldo das operações de crédito para pessoa física por Unidade da Federação

R\$ milhões

	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	Variação (%)			Média
				2016	2017	2018	
TOTAL Brasil	1.560.650	1.648.646	1.790.980	3,2%	5,6%	8,6%	5,8%
NORTE	75.176	79.909	87.639	3,5%	6,3%	9,7%	6,5%
Acre	3.750	4.022	4.478	1,1%	7,3%	11,3%	6,6%
Amapá	4.028	4.158	4.325	-0,3%	3,2%	4,0%	2,3%
Amazonas	13.813	14.219	15.379	1,4%	2,9%	8,2%	4,2%
Pará	28.504	30.045	32.932	3,8%	5,4%	9,6%	6,3%
Rondônia	12.346	13.806	15.687	6,8%	11,8%	13,6%	10,8%
Roraima	3.098	3.363	3.602	4,6%	8,6%	7,1%	6,8%
Tocantins	9.638	10.297	11.236	3,3%	6,8%	9,1%	6,4%
NORDESTE	247.949	263.600	287.691	4,7%	6,3%	9,1%	6,7%
Alagoas	15.027	15.896	17.053	4,5%	5,8%	7,3%	5,9%
Bahia	65.892	69.268	75.577	2,6%	5,1%	9,1%	5,6%
Ceará	35.303	37.452	40.957	5,3%	6,1%	9,4%	6,9%
Maranhão	25.798	27.634	30.445	6,0%	7,1%	10,2%	7,8%
Paraíba	20.786	22.471	24.897	6,9%	8,1%	10,8%	8,6%
Pernambuco	39.156	42.080	46.705	4,4%	7,5%	11,0%	7,6%
Piauí	12.855	13.899	15.118	8,1%	8,1%	8,8%	8,3%
Rio Grande do Norte	20.163	21.223	22.470	5,3%	5,3%	5,9%	5,5%
Sergipe	12.971	13.678	14.469	5,3%	5,5%	5,8%	5,5%
CENTRO-OESTE	197.348	211.384	233.284	3,1%	7,1%	10,4%	6,9%
Distrito Federal	47.801	48.657	50.547	0,3%	1,8%	3,9%	2,0%
Goiás	70.789	76.189	84.329	4,1%	7,6%	10,7%	7,5%
Mato Grosso	47.524	52.299	60.166	2,1%	10,0%	15,0%	9,1%
Mato Grosso do Sul	31.235	34.240	38.242	6,6%	9,6%	11,7%	9,3%
SUDESTE	722.749	757.439	818.489	2,4%	4,8%	8,1%	5,1%
Espírito Santo	27.422	27.991	29.547	0,4%	2,1%	5,6%	2,7%
Minas Gerais	152.053	159.782	171.656	2,6%	5,1%	7,4%	5,1%
Rio de Janeiro	121.936	125.106	134.317	-0,4%	2,6%	7,4%	3,2%
São Paulo	421.338	444.559	482.968	3,4%	5,5%	8,6%	5,8%
SUL	316.202	335.184	362.671	3,9%	6,0%	8,2%	6,0%
Paraná	121.191	128.156	138.303	4,5%	5,7%	7,9%	6,1%
Rio Grande do Sul	122.555	130.393	140.415	2,9%	6,4%	7,7%	5,7%
Santa Catarina	72.456	76.636	83.953	4,3%	5,8%	9,5%	6,5%
Não identificado	1.225	1.130	1.207	-7,1%	-7,8%	6,8%	-2,7%

Tabela B – Densidade do crédito para pessoa física por Unidade da Federação (volume de crédito *per capita*)

	Densidade de crédito 2016	Densidade de crédito 2017	Densidade de crédito 2018	Variação (%)			Média
				2016	2017	2018	
TOTAL Brasil	7.546	7.912	8.533	2,4%	4,9%	7,9%	5,0%
NORTE	4.221	4.431	4.801	2,1%	5,0%	8,3%	5,1%
Acre	4.560	4.816	5.282	-0,5%	5,6%	9,7%	4,9%
Amapá	5.100	5.164	5.273	-2,2%	1,3%	2,1%	0,4%
Amazonas	3.428	3.476	3.706	-0,2%	1,4%	6,6%	2,6%
Pará	3.429	3.575	3.876	2,6%	4,2%	8,4%	5,1%
Rondônia	6.874	7.609	8.563	5,7%	10,7%	12,5%	9,6%
Roraima	5.970	6.382	6.734	2,9%	6,9%	5,5%	5,1%
Tocantins	6.255	6.609	7.135	2,1%	5,7%	8,0%	5,3%
NORDESTE	4.344	4.592	4.984	4,1%	5,7%	8,5%	6,1%
Alagoas	4.464	4.699	5.018	4,0%	5,3%	6,8%	5,4%
Bahia	4.304	4.505	4.896	2,1%	4,7%	8,7%	5,2%
Ceará	3.925	4.138	4.499	4,6%	5,4%	8,7%	6,3%
Maranhão	3.701	3.938	4.311	5,2%	6,4%	9,5%	7,0%
Paraíba	5.184	5.567	6.130	6,2%	7,4%	10,1%	7,9%
Pernambuco	4.148	4.429	4.884	3,7%	6,8%	10,3%	6,9%
Piauí	3.997	4.313	4.683	7,8%	7,9%	8,6%	8,1%
Rio Grande do Norte	5.777	6.026	6.325	4,3%	4,3%	5,0%	4,5%
Sergipe	5.698	5.951	6.236	4,2%	4,4%	4,8%	4,5%
CENTRO-OESTE	12.525	13.236	14.417	1,7%	5,7%	8,9%	5,4%
Distrito Federal	15.923	15.876	16.163	-1,8%	-0,3%	1,8%	-0,1%
Goiás	10.512	11.176	12.225	2,8%	6,3%	9,4%	6,2%
Mato Grosso	14.302	15.558	17.700	0,9%	8,8%	13,8%	7,8%
Mato Grosso do Sul	11.582	12.556	13.874	5,4%	8,4%	10,5%	8,1%
SUDESTE	8.341	8.683	9.324	1,7%	4,1%	7,4%	4,4%
Espírito Santo	6.869	6.937	7.248	-0,7%	1,0%	4,5%	1,6%
Minas Gerais	7.222	7.546	8.063	2,0%	4,5%	6,9%	4,5%
Rio de Janeiro	7.310	7.465	7.978	-0,9%	2,1%	6,9%	2,7%
São Paulo	9.379	9.822	10.595	2,6%	4,7%	7,9%	5,1%
SUL	10.703	11.270	12.116	3,1%	5,3%	7,5%	5,3%
Paraná	10.742	11.284	12.100	3,8%	5,0%	7,2%	5,4%
Rio Grande do Sul	10.836	11.495	12.346	2,6%	6,1%	7,4%	5,4%
Santa Catarina	10.424	10.884	11.774	2,9%	4,4%	8,2%	5,2%

Tabela C – Inadimplência relativa às operações de crédito para pessoa física

(%)

	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018
TOTAL Brasil	4,0%	3,6%	3,3%
NORTE			
Acre	4,4%	3,5%	3,2%
Amapá	5,4%	5,6%	4,9%
Amazonas	6,0%	5,0%	4,2%
Pará	5,4%	5,1%	4,3%
Rondônia	3,0%	2,5%	2,4%
Roraima	4,4%	4,3%	7,6%
Tocantins	4,4%	4,4%	3,9%
NORDESTE			
Alagoas	5,0%	4,4%	4,1%
Bahia	5,1%	4,5%	4,1%
Ceará	4,8%	4,3%	3,9%
Maranhão	4,8%	4,2%	3,7%
Paraíba	4,3%	3,9%	3,9%
Pernambuco	5,1%	4,4%	4,2%
Piauí	4,3%	3,7%	3,8%
Rio Grande do Norte	4,4%	4,5%	4,3%
Sergipe	4,5%	3,9%	3,6%
CENTRO-OESTE			
Distrito Federal	3,4%	3,2%	3,1%
Goiás	4,0%	3,3%	2,8%
Mato Grosso	3,1%	2,7%	2,0%
Mato Grosso do Sul	3,0%	2,8%	2,4%
SUDESTE			
Espírito Santo	4,0%	3,8%	3,6%
Minas Gerais	3,9%	3,5%	3,1%
Rio de Janeiro	5,7%	5,0%	4,5%
São Paulo	3,8%	3,5%	3,3%
SUL			
Paraná	3,0%	2,7%	2,5%
Rio Grande do Sul	2,9%	2,5%	2,6%
Santa Catarina	2,9%	2,7%	2,3%
Não identificado	3,4%	3,4%	14,6%

Tabela D – Saldo das operações de crédito para pessoa jurídica por UF

R\$ milhões

	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	Variação (%)			Média
				2016	2017	2018	
TOTAL Brasil	1.544.858	1.436.993	1.469.195	-9,5%	-7,0%	2,2%	-4,7%
NORTE	42.550	40.793	42.551	-10,5%	-4,1%	4,3%	-3,4%
Acre	2.752	2.456	2.534	-10,0%	-10,8%	3,2%	-5,9%
Amapá	3.180	3.183	3.189	-1,1%	0,1%	0,2%	-0,3%
Amazonas	10.864	10.415	10.982	-13,6%	-4,1%	5,4%	-4,1%
Pará	14.337	14.276	15.027	-8,8%	-0,4%	5,3%	-1,3%
Rondônia	4.249	3.655	4.130	-10,0%	-14,0%	13,0%	-3,7%
Roraima	1.685	1.624	1.605	-7,7%	-3,6%	-1,1%	-4,2%
Tocantins	5.483	5.184	5.083	-14,5%	-5,4%	-2,0%	-7,3%
NORDESTE	153.209	144.492	140.142	-9,5%	-5,7%	-3,0%	-6,1%
Alagoas	5.588	5.388	5.083	-11,1%	-3,6%	-5,7%	-6,8%
Bahia	42.708	36.434	38.558	-14,5%	-14,7%	5,8%	-7,8%
Ceará	31.694	33.653	32.455	0,9%	6,2%	-3,6%	1,2%
Maranhão	12.779	11.320	10.205	-7,0%	-11,4%	-9,9%	-9,4%
Paraíba	6.857	6.140	5.916	-10,8%	-10,5%	-3,7%	-8,3%
Pernambuco	31.848	30.159	26.914	-12,0%	-5,3%	-10,8%	-9,3%
Piauí	6.442	7.310	6.692	-8,8%	13,5%	-8,5%	-1,3%
Rio Grande do Norte	10.297	9.674	10.073	-8,3%	-6,1%	4,1%	-3,4%
Sergipe	4.994	4.414	4.247	-12,7%	-11,6%	-3,8%	-9,4%
CENTRO-OESTE	137.890	132.716	141.542	-6,1%	-3,8%	6,7%	-1,1%
Distrito Federal	55.591	53.042	52.361	-1,3%	-4,6%	-1,3%	-2,4%
Goiás	38.902	36.642	40.103	-9,9%	-5,8%	9,4%	-2,1%
Mato Grosso	28.883	29.480	34.824	-7,9%	2,1%	18,1%	18,1%
Mato Grosso do Sul	14.515	13.551	14.254	-9,1%	-6,6%	5,2%	5,2%
SUDESTE	936.107	866.882	877.218	-10,3%	-7,4%	1,2%	-5,5%
Espírito Santo	20.616	18.665	19.900	-11,8%	-9,5%	6,6%	-4,9%
Minas Gerais	125.877	116.942	117.714	-10,8%	-7,1%	0,7%	-5,7%
Rio de Janeiro	278.065	250.211	251.139	-13,7%	-10,0%	0,4%	-7,8%
São Paulo	511.549	481.064	488.464	-8,2%	-6,0%	1,5%	-4,2%
SUL	246.867	226.750	245.371	-6,0%	-8,1%	8,2%	-2,0%
Paraná	91.823	85.155	91.662	-7,6%	-7,3%	7,6%	-2,4%
Rio Grande do Sul	81.311	71.980	75.453	-6,3%	-11,5%	4,8%	-4,3%
Santa Catarina	73.733	69.615	78.256	-3,4%	-5,6%	12,4%	1,1%
Não identificado	28.235	25.360	22.371	-24,4%	-10,2%	-11,8%	-15,5%

Tabela E – Inadimplência relativa às operações de crédito para pessoa jurídica por UF

(%)

	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018
TOTAL Brasil	3,5%	2,9%	2,4%
NORTE	5,8%	4,7%	2,5%
Acre	4,4%	2,3%	1,9%
Amapá	3,2%	2,4%	1,1%
Amazonas	5,0%	4,2%	3,0%
Pará	8,4%	6,9%	2,6%
Rondônia	6,4%	3,8%	2,5%
Roraima	3,3%	2,0%	1,2%
Tocantins	3,5%	3,6%	2,7%
NORDESTE	4,6%	3,8%	2,7%
Alagoas	4,2%	5,5%	4,6%
Bahia	5,6%	3,8%	2,2%
Ceará	3,9%	3,3%	1,9%
Maranhão	5,6%	2,9%	3,1%
Paraíba	4,3%	2,9%	3,0%
Pernambuco	3,9%	2,9%	3,4%
Piauí	3,8%	10,8%	1,5%
Rio Grande do Norte	3,6%	2,8%	1,9%
Sergipe	5,5%	4,5%	8,0%
CENTRO-OESTE	4,5%	2,5%	2,9%
Distrito Federal	3,6%	1,2%	0,9%
Goiás	5,2%	3,4%	4,6%
Mato Grosso	5,4%	3,6%	2,5%
Mato Grosso do Sul	4,5%	2,6%	6,7%
SUDESTE	3,0%	2,7%	2,2%
Espírito Santo	5,9%	4,1%	3,0%
Minas Gerais	4,2%	3,7%	2,0%
Rio de Janeiro	2,9%	2,5%	1,5%
São Paulo	2,7%	2,5%	2,4%
SUL	3,8%	3,1%	2,3%
Paraná	3,8%	3,4%	2,6%
Rio Grande do Sul	4,5%	3,7%	2,7%
Santa Catarina	3,1%	2,2%	1,4%
Não identificado	0,2%	3,1%	9,9%

Tabela F – Saldo das operações de crédito para pessoa jurídica por setor de atividade

R\$ milhões

Discriminação	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	Variação (%)		
				2016	2017	2018
Total	1.544.858	1.436.993	1.469.195	-9,5	-7,0	2,2
Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura	24.200	22.251	24.335	-4,1	-8,1	9,4
Indústrias Extrativas	31.632	21.204	15.920	-30,8	-33,0	-24,9
Indústrias de Transformação	410.667	363.061	375.749	-13,0	-11,6	3,5
Fabricação de Produtos Alimentícios	93.864	84.154	97.219	-4,1	-10,3	15,5
Fabricação de Bebidas	6.205	4.943	6.701	-17,1	-20,3	35,6
Fabricação de Produtos de Fumo	1.533	1.486	1.748	-12,0	-3,1	17,6
Fabricação de Produtos Têxteis	6.902	6.655	7.277	-12,8	-3,6	9,3
Confeção de Artigos de Vestuário e Acessórios	8.768	7.847	7.473	-14,9	-10,5	-4,8
Preparação de Couros e Fabricação de Artefatos de Couro, Artigos para Viagem e Calçados	5.324	4.714	4.856	-7,2	-11,5	3,0
Fabricação de Produtos de Madeira	5.021	4.269	5.126	-8,7	-15,0	20,1
Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel	23.331	19.626	23.426	-11,7	-15,9	19,4
Impressão e Reprodução de Gravações	2.511	2.076	1.916	-20,3	-17,3	-7,7
Fabricação de Coque, de Produtos Derivados do Petróleo e de Biocombustíveis	65.659	55.166	51.683	-23,3	-16,0	-6,3
Fabricação de Produtos Químicos	23.090	17.504	15.188	-16,1	-24,2	-13,2
Fabricação de Produtos Farmoquímicos e Farmacêuticos	4.291	4.252	3.920	2,2	-0,9	-7,8
Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	12.564	10.888	11.302	-21,1	-13,3	3,8
Fabricação de Produtos de Minerais Não Metálicos	15.609	13.599	10.831	-11,9	-12,9	-20,4
Metalurgia	40.125	36.942	37.681	-4,6	-7,9	2,0
Fabricação de Produtos de Metal, Exceto Máquinas e Equipamentos	10.973	10.328	10.674	-24,3	-5,9	3,4
Fabricação de Equipamentos de Informática, Produtos Eletrônicos e Ópticos	3.237	2.857	3.255	-29,9	-11,8	13,9
Fabricação de Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos	7.577	8.136	9.619	-16,7	7,4	18,2
Fabricação de Máquinas e Equipamentos	14.794	11.640	11.634	-17,0	-21,3	-0,1
Fabricação de Veículos Automotores, Reboques e Carrocerias	38.506	37.762	36.213	-4,0	-1,9	-4,1
Fabricação de Outros Equipamentos de Transporte, Exceto Veículos Automotores	10.653	9.286	8.922	-27,9	-12,8	-3,9
Fabricação de Móveis	4.533	3.909	3.954	-16,7	-13,8	1,2
Fabricação de Produtos Diversos	2.867	2.618	2.696	-14,7	-8,7	2,9
Manutenção, Reparação e Instalação de Máquinas e Equipamentos	2.728	2.403	2.436	-11,6	-11,9	1,4
Construção	100.683	84.419	74.286	-10,3	-16,2	-12,0
SIUP - Serviços Industriais de Utilidade Pública	204.885	201.555	191.959	1,1	-1,6	-4,8
Eletricidade e Gás	185.435	181.408	169.964	0,6	-2,2	-6,3
Água, Esgoto, Atividades de Gestão de Resíduos e Descontaminação	19.450	20.147	21.995	5,5	3,6	9,2
Comércio; Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	274.478	252.128	265.098	-10,5	-8,1	5,1
Comércio e Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	35.203	34.912	38.287	-15,1	-0,8	9,7
Comércio por Atacado, Exceto Veículos Automotores e Motocicletas	115.693	103.605	112.021	-8,2	-10,4	8,1
Comércio Varejista	123.582	113.612	114.790	-11,2	-8,1	1,0
Transporte, Armazenagem e Correio	140.367	131.813	126.382	-16,9	-6,1	-4,1
Transporte Terrestre	75.947	70.765	69.265	-24,9	-6,8	-2,1
Transporte Aquaviário	18.490	19.014	17.322	-18,0	2,8	-8,9
Transporte Aéreo	1.636	1.461	1.855	-42,7	-10,7	27,0
Armazenamento e Atividades Auxiliares dos Transportes, Correios e Outras Atividades de Entrega	44.293	40.573	37.940	4,7	-8,4	-6,5
Administração Pública, Defesa e Segurança Social	128.357	132.125	138.603	3,9	2,9	4,9
Outros Serviços	196.437	199.227	221.075	-5,2	1,4	11,0
Alojamento e Alimentação	12.139	12.997	13.450	-5,2	7,1	3,5
Informações e Comunicação, Exceto Telecomunicações	8.091	8.950	9.355	-6,7	10,6	4,5
Telecomunicações	14.658	12.198	15.014	-6,4	-16,8	23,1
Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	63.076	54.677	48.919	1,0	-13,3	-10,5
Atividades Imobiliárias, Profissionais, Científicas, Técnicas, Administrativas e Serviços Complementares	73.184	80.786	89.510	-10,8	10,4	10,8
Educação	7.499	8.845	9.558	-0,3	18,0	8,1
Saúde Humana e Serviços Sociais	14.666	17.534	18.196	1,2	19,6	3,8
Artes, Cultura, Esporte e Recreação	3.125	3.239	3.356	-11,8	3,6	3,6
Pessoas Jurídicas com Sede no Exterior ou não Classificadas	33.152	29.210	35.788	-22,8	-11,9	22,5

Tabela G – Inadimplência relativa às operações de crédito para pessoa jurídica por setor de atividade

Discriminação	Dez. 2016	Dez. 2017	Dez. 2018	Variação (p.p)		
				(%)		
				2016	2017	2018
Total	3,5	2,9	2,4	0,8	-0,5	-0,5
Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura	9,4	3,3	2,5	4,6	-6,1	-0,8
Indústrias Extrativas	1,7	0,5	1,1	1,3	-1,2	0,6
Indústrias de Transformação	2,8	2,6	2,2	0,4	-0,2	-0,4
Fabricação de Produtos Alimentícios	2,1	1,7	1,4	-0,1	-0,4	-0,3
Fabricação de Bebidas	0,8	0,5	1,4	-0,1	-0,3	0,9
Fabricação de Produtos de Fumo	3,3	0,2	0,0	-0,2	-3,0	-0,2
Fabricação de Produtos Têxteis	4,6	2,5	2,0	0,4	-2,1	-0,5
Confeção de Artigos de Vestuário e Acessórios	9,7	5,9	3,9	2,6	-3,8	-1,9
Preparação de Couros e Fabricação de Artefatos de Couro, Artigos para Viagem e Calçados	3,6	2,5	2,9	-0,2	-1,1	0,3
Fabricação de Produtos de Madeira	4,5	5,5	1,5	1,0	1,0	-4,0
Fabricação de Celulose, Papel e Produtos de Papel	0,9	0,8	0,3	0,4	-0,1	-0,5
Impressão e Reprodução de Gravações	10,6	9,9	5,3	0,5	-0,7	-4,6
Fabricação de Coque, de Produtos Derivados do Petróleo e de Biocombustíveis	1,3	0,8	4,4	0,5	-0,5	3,6
Fabricação de Produtos Químicos	1,6	1,3	1,3	-1,8	-0,3	0,0
Fabricação de Produtos Farmoquímicos e Farmacêuticos	0,8	0,8	0,2	0,6	0,0	-0,6
Fabricação de Produtos de Borracha e de Material Plástico	4,2	8,6	2,8	0,4	4,5	-5,8
Fabricação de Produtos de Minerais Não Metálicos	3,8	7,3	2,9	0,6	3,5	-4,4
Metalurgia	1,0	2,0	0,7	0,4	0,9	-1,3
Fabricação de Produtos de Metal, Exceto Máquinas e Equipamentos	9,7	6,5	4,1	3,4	-3,2	-2,4
Fabricação de Equipamentos de Informática, Produtos Eletrônicos e Ópticos	2,8	5,4	1,5	0,2	2,6	-3,9
Fabricação de Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos	5,8	2,4	4,0	1,4	-3,4	1,6
Fabricação de Máquinas e Equipamentos	6,1	6,9	4,8	2,4	0,8	-2,1
Fabricação de Veículos Automotores, Reboques e Carrocerias	1,4	1,3	1,0	-0,4	-0,1	-0,3
Fabricação de Outros Equipamentos de Transporte, Exceto Veículos Automotores	4,0	2,3	3,1	2,6	-1,6	0,8
Fabricação de Móveis	11,6	7,7	4,5	3,9	-3,9	-3,2
Fabricação de Produtos Diversos	6,2	5,8	5,5	1,2	-0,5	-0,3
Manutenção, Reparação e Instalação de Máquinas e Equipamentos	7,3	5,1	4,3	1,7	-2,2	-0,8
Construção	5,6	6,8	7,1	1,3	1,2	0,3
SIUP - Serviços Industriais de Utilidade Pública	0,4	0,9	0,3	0,1	0,5	-0,7
Eletricidade e Gás	0,4	1,0	0,1	0,1	0,6	-0,9
Água, Esgoto, Atividades de Gestão de Resíduos e Descontaminação	0,7	0,5	1,6	-0,3	-0,3	1,1
Comércio; Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	5,9	4,7	3,1	0,7	-1,2	-1,6
Comércio e Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	6,6	4,2	2,4	1,2	-2,4	-1,7
Comércio por Atacado, Exceto Veículos Automotores e Motocicletas	3,8	3,6	2,3	-0,1	-0,2	-1,2
Comércio Varejista	7,7	5,9	4,0	1,4	-1,8	-1,9
Transporte, Armazenagem e Correio	2,8	1,8	1,6	0,2	-1,0	-0,2
Transporte Terrestre	4,3	2,6	1,5	0,5	-1,7	-1,1
Transporte Aquaviário	1,0	0,9	0,1	0,7	-0,1	-0,9
Transporte Aéreo	1,2	0,4	0,1	1,0	-0,8	-0,3
Armazenamento e Atividades Auxiliares dos Transportes, Correios e Outras Atividades de Entrega	0,9	0,8	2,5	-0,1	-0,1	1,7
Administração Pública, Defesa e Segurança Social	0,4	0,0	0,1	0,3	-0,4	0,1
Outros Serviços	6,2	4,6	3,4	3,1	-1,6	-1,2
Alojamento e Alimentação	12,3	8,8	6,6	2,9	-3,5	-2,1
Informações e Comunicação, Exceto Telecomunicações	5,0	3,2	2,5	0,9	-1,8	-0,7
Telecomunicações	26,4	22,6	0,1	26,1	-3,8	-22,4
Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	1,1	2,4	5,7	0,3	1,3	3,4
Atividades Imobiliárias, Profissionais, Científicas, Técnicas, Administrativas e Serviços Complementares	6,5	3,9	3,2	2,1	-2,6	-0,6
Educação	4,1	2,3	2,5	0,6	-1,8	0,2
Saúde Humana e Serviços Sociais	1,9	1,3	0,9	-0,3	-0,6	-0,4
Artes, Cultura, Esporte e Recreação	11,6	5,8	2,7	5,6	-5,9	-3,0
Pessoas Jurídicas com Sede no Exterior ou não Classificadas	0,2	2,7	1,3	0,1	2,5	-1,4

Anexo C – Anexo Estatístico – Capítulo 6

Tabela A – Universo fiscalizado por região e estado – Dezembro/2018

Unidade da Federação/Região	BM	BC	BD	CE	BI	B Camb	Total bancário	CFI	CTVM	CC	DTVM	SAM	SCI e APE	SCM	AG FOM	CH	COOP	CONS	IP	Total não bancário	Total	
Alagoas										1				1	1		7				10	10
Bahia	3						3		2	3	1				1		31	1			39	42
Ceará	1						1			1				4			5	1			11	12
Maranhão																	7				7	7
Paraíba														1			14	2			17	17
Pernambuco	1						1		1	3				1	1		7				13	14
Piauí															1		2				3	3
Rio Grande do Norte										1					1	1	3	2			8	8
Sergipe	1						1										2	1			3	4
Nordeste	6						6		3	9	1			7	5	1	78	7			111	117
Acre																	4				4	4
Amapá															1		1				2	2
Amazonas										2				1	1		6				10	10
Pará	1	1					2			1				1			13	1			16	18
Rondônia																	19				19	19
Roraima		1					1								1		1				2	3
Tocantins															1		1				2	2
Norte	1	2					3			3				2	4		45	1			55	58
Distrito Federal	3			1			4	1			2	1	1				14	8			27	31
Goiás											1				1		38	5			45	45
Mato Grosso								1							1		18	1			21	21
Mato Grosso do Sul														2			11				13	13
Centro-Oeste	3			1			4	2			3	1	1	2	2		81	14			106	110
Espírito Santo	1		1				2	4	1		1						30	3			39	41
Minas Gerais	7		1		1		9	2	6		5		1	6		1	187	14			222	231
Rio de Janeiro	9	3	1		2		15	2	12	7	24			2	1		50	7			105	120
São Paulo	87	13			9	3	112	24	41	28	55	20		12	1	2	212	60	9		464	576
Sudeste	104	16	3		12	3	138	32	60	35	85	20	1	20	2	3	479	84	9		830	968
Paraná	8	1				1	10	4	1	6	3			3	1	1	85	14			118	128
Rio Grande do Sul	9	1	1				11	16	4	8			1	1	1	1	105	20	1		158	169
Santa Catarina								4	2	2				1	1	1	104	12			126	126
Sul	17	2	1			1	21	24	5	16	5		1	5	3	2	294	46	1		402	423
Totais	131	20	4	1	12	4	172	58	68	63	94	21	3	36	16	6	977	152	10		1504	1676

Tabela B – Quantidade de autorizações para funcionamento concedidas

Segmento	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Banco comercial		1	1	1	1							4
Banco de câmbio			2			1					1	4
Banco de investimento	1		1		1	1						4
Banco múltiplo	5	3			2				2			12
Total bancário	6	4	4	1	4	2			2		1	24
Sociedade de crédito, financiamento e investimento	2	3	4	1	2			2	1	3	1	19
Agência de fomento		2	1	1								4
Companhia hipotecária				1		1						2
Sociedade de arrendamento mercantil					1	1		1				3
Sociedade de crédito ao microempreendedor	3	3	3	1	1	4	5		1	1		22
Sociedade de crédito direto											1	1
Cooperativa de crédito	41	15	9	6	5	5	4	5	3	3		96
Total não bancário e cooperativas	46	23	17	10	9	11	9	8	5	7	2	147
Sociedade corretora de câmbio		1	1	6	8	8	5	1	1	2	1	34
Sociedade corretora de TVM	1		2	1	2					1	1	8
Sociedade distribuidora de TVM	5	5	2	6	2	3	1	2	1	1		28
Total Intermediação	6	6	5	13	12	11	6	3	2	4	2	70
Instituição de pagamento	0	0	0	0	0	0	0	0	1	5	4	10
Administradora de consórcio	0	0	3	1	2	0	0	1	0	1	0	8
Total geral	58	33	29	25	27	24	15	12	10	17	9	259

Tabela C – Evolução da rede de atendimento

UF	Total de municípios	Municípios com agência	Dez/13						Dez/18						
			Municípios sem agência						Municípios sem agência						
			com PA	sem PA e com PAE	sem PA e sem PAE ¹	% da UF sem PA e PAE	Total sem agência	% da UF sem agência	Municípios com agência	com PA	sem PA e com PAE	sem PA e sem PAE ¹	% da UF sem PA e PAE	Total sem agência	% da UF sem agência
Alagoas	102	57	43		2	2%	45	44%	48	46	2	6	6%	54	53%
Bahia	417	290	127			0%	127	30%	268	149			0%	149	36%
Ceará	184	118	66			0%	66	36%	110	74			0%	74	40%
Maranhão	217	121	89		7	3%	96	44%	116	90		11	5%	101	47%
Paraíba	223	75	101		47	21%	148	66%	54	104		65	29%	169	76%
Pernambuco	185	132	53			0%	53	29%	114	71			0%	71	38%
Piauí	224	50	104	2	68	30%	174	78%	43	84	1	96	43%	181	81%
Rio Grande do Norte	167	54	76	2	35	21%	113	68%	40	79	2	46	28%	127	76%
Sergipe	75	50	19	1	5	7%	25	33%	48	16	4	7	9%	27	36%
Nordeste	1794	947	678	5	164	9%	847	47%	841	713	9	231	13%	953	53%
Acre	22	16	4		2	9%	6	27%	16	4		2	9%	6	27%
Amapá	16	9	6		1	6%	7	44%	9	6		1	6%	7	44%
Amazonas	62	42	20			0%	20	32%	42	20			0%	20	32%
Pará	144	94	50			0%	50	35%	118	26			0%	26	18%
Rondônia	52	40	12			0%	12	23%	35	17			0%	17	33%
Roraima	15	8	7			0%	7	47%	6	9			0%	9	60%
Tocantins	139	37	69	2	31	22%	102	73%	30	70	4	35	25%	109	78%
Norte	450	246	168	2	34	8%	204	45%	256	152	4	38	8%	194	43%
Distrito Federal	21	19		1	1	5%	2	10%	19		1	1	5%	2	10%
Goiás	246	147	90	1	8	3%	99	40%	142	82		22	9%	104	42%
Mato Grosso	141	93	44		4	3%	48	34%	86	51		4	3%	55	39%
Mato Grosso do Sul	79	65	13		1	1%	14	18%	62	17			0%	17	22%
Centro-Oeste	487	324	147	2	14	3%	163	33%	309	150	1	27	6%	178	37%
Espírito Santo	78	78				0%		0%	78				0%		0%
Minas Gerais	853	532	304		17	2%	321	38%	455	343	2	53	6%	398	47%
Rio de Janeiro	92	92				0%		0%	92				0%		0%
São Paulo	645	586	57		2	0%	59	9%	535	92	3	15	2%	110	17%
Sudeste	1668	1288	361	19	19	1%	380	23%	1160	435	5	68	4%	508	30%
Paraná	399	287	111		1	0%	112	28%	257	130	1	11	3%	142	36%
Rio Grande do Sul	497	361	135		1	0%	136	27%	357	137	1	2	0%	140	28%
Santa Catarina	295	234	60		1	0%	61	21%	185	110			0%	110	37%
Sul	1191	882	306	3	0%	309	26%	799	377	2	13	1%	392	33%	
Total	5590	3687	1660	9	234	4%	1903	34%	3365	1827	21	377	7%	2225	40%

1/ Os municípios são considerados como sem dependência bancária quando não têm Agência, PA (Posto de Atendimento) e nem PAE (Posto de Atendimento Eletrônico).

2/ A partir da versão de Fevereiro/2018, as sedes das cooperativas de crédito passaram a ser consideradas dependências do tipo Posto de Atendimento (PA) e do subtipo Posto de Atendimento Cooperativo (PAC) para toda a série histórica.

Obs.: 1 / Siglas: PA (Posto de Atendimento), PAE (Posto de Atendimento Eletrônico), Resolução 4.072, de 26.4.2012

2/ No relatório referente a Abril/2018 foram retificados os quantitativos de PA e PAE de julho/2017 a março/2018, o que alterou os quantitativos de municípios que haviam sido divulgados em versões anteriores.

Tabela D – Rede de agências

Instituições	Tipo	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Var 13/18	Part 2013	Part 2018	Part top 5 2013	Part top 5 2018
Bco do Brasil S.A.	BM	5450	5524	5429	5440	4770	4722	-13,36%	25,15%	22,90%	27,32%	25,22%
Bco Bradesco S.A.	BM	4650	4652	4502	5309	4745	4612	-0,82%	21,45%	22,37%	23,31%	24,64%
Caixa Econômica Federal	CE	3288	3391	3404	3412	3394	3375	2,65%	15,17%	16,37%	16,48%	18,03%
Itaú Unibanco S.A.	BM	3904	3868	3735	3464	3339	3331	-14,68%	18,01%	16,16%	19,57%	17,79%
Bco Santander (Brasil) S.A.	BM	2658	2639	2650	2653	2656	2681	0,87%	12,26%	13,00%	13,32%	14,32%
Bco do Estado do RS S.A.	BM	511	528	534	536	537	533	4,31%	2,36%	2,59%		
Bco do Nordeste do Brasil S.A.	BM	231	292	303	320	315	303	31,17%	1,07%	1,47%		
Bco Mercantil do Brasil S.A.	BM	192	189	190	190	154	153	-20,31%	0,89%	0,74%		
Bco Citibank S.A.	BM	126	126	126	126	126	126	0,00%	0,58%	0,61%		
Bco Banestes S.A.	BM	133	134	134	131	130	122	-8,27%	0,61%	0,59%		
Brb - Bco de Brasília S.A.	BM	110	115	121	122	122	122	10,91%	0,51%	0,59%		
Bco da Amazônia S.A.	BC	123	124	124	124	120	120	-2,44%	0,57%	0,58%		
Bco do Est. do PA S.A.	BM	44	61	90	108	116	118	168,18%	0,20%	0,57%		
Bco Safra S.A.	BM	102	107	108	109	108	108	5,88%	0,47%	0,52%		
Bco do Est. de SE S.A.	BM	61	62	63	63	63	63	3,28%	0,28%	0,31%		
Bco Daycoval S.A.	BM	36	39	38	38	38	42	16,67%	0,17%	0,20%		
Banco Inter	BM	5	32	43	39	38	28	460,00%	0,02%	0,14%		
Bco BMG S.A.	BM	16	16	17	21	25	25	56,25%	0,07%	0,12%		
Bco Rabobank Intl Brasil S.A.	BM	17	17	17	17	17	17	0,00%	0,08%	0,08%		
Bco Sofisa S.A.	BM	17	17	14	14	14	15	-11,76%	0,08%	0,07%		
Subtotal		21674	21933	21642	22236	20827	20616	-4,88%				
demais instituições bancárias		1244	1193	1184	311	235	234					
Total geral		22918	23126	22826	22547	21062	20850					

Observações:

1/ O quantitativo de agências foi coletado no 1º dia útil do mês seguinte e a lista completa das agências bancárias está disponível no site do Banco Central na internet, pelo caminho Sistema Financeiro Nacional → Informações cadastrais e contábeis → Informações cadastrais.

Tabela E – Participação estrangeira no capital votante de instituições nacionais – Dezembro/2018

Nível de participação	País de origem	BM	BC	Filial	BI	B camb	Total Bancário	CFI	CTVM	CC	DTVM	SAM	SCM	CH	IP	Total não bancário	Total
	Alemanha	2					2					2	1			3	5
	Andorra	1					1				1					1	2
	Argentina			2			2										2
	Bermudas		1				1			1						1	2
	Burundi											1				1	1
	Canadá	1					1										1
	Cayman										1					1	1
	Chade								1							1	1
	China Cont.	4					4	1	1		1	1				4	8
	Coreia do Sul	2	1				3										3
	Espanha				1		1	1		1	2	1				5	6
	Estados Unidos	8	1	2			11	1	3		5	1			3	13	24
	França	7					7				1	1				2	9
IFs sob controle estrangeiro ¹	Holanda	11		1		1	13	1	2		2	4			2	11	24
	Hong-Kong								1							1	1
	Itália	2					2										2
	Japão	5					5					1				1	6
	Jersey	1					1	1								1	2
	Luxemburgo	1					1	2		2						4	5
	México	1					1						1			1	2
	Paraguai	1					1										1
	Portugal	1			1		2	2		1						3	5
	Reino Unido	1			2	1	4	2	1	1						4	8
	Suécia	2					2										2
	Suíça	1			2		3	3								3	6
	Uruguai	1		1			2				1					1	3
Subtotal		53	3	6	6	2	70	4	18	3	18	12	2	5	62	132	
	África do Sul							1								1	1
	Bangladesh	1					1										1
	Espanha									1						1	1
	Estados Unidos	2					2	2	1		1					4	6
	Holanda	2					2										2
	Panamá		1				1		1							1	2
	Reino Unido									1						1	1
	Diversos	11			1		12		3	1	7	2			1	14	26
Subtotal		16	1	1	1		18	3	5	2	9	2		1	22	40	
Total		69	4	6	7	2	88	7	23	5	27	14	2	6	84	172	

1/ Consideram-se "IF sob controle estrangeiro" aquelas IF's em cujo capital votante a participação estrangeira seja maior ou igual a 50%.

2/ Consideram-se "IF com participação estrangeira" aquelas IF's em cujo capital votante a participação estrangeira seja maior que 10% e menor que 50%.

Tabela F – Instituições do SFN sob controle de grupos estrangeiros – Dezembro/2018

Pais de origem	Investidor estrangeiro	Total por país	Segmento	Nome da instituição (SFN)	
Alemanha	Access Microfinance Holding	5	SCM	Accesscrédito SCMEPP	
	CHG-Meridian Ag		SAM	CHG-Meridian do Brasil Am S.A.	
	Commerzbank Aktiengesellschaft		BM	Commerzbank Brasil S.A. - Bco	
	Deutsche Bank Aktiengesellschaft		BM	Deutsche Bank S.A. Bco Alemão	
	Deutsche Sparkassen Leasing		SAM	Deutsche Leasing Brasil Am S.A.	
Andorra	Andorra Banc Agricol Reig S.A.	2	DTVM	Andbank DTVM Ltda.	
	Andorra Banc Agricol Reig Sa		BM	Banco Andbank (Brasil) S.A.	
Argentina	Banco De La Nacion Argentina	2	FILIAL	Banco De La Nacion Argentina	
	Banco De La Provincia De Buenos Aires		FILIAL	Banco De La Provincia De Buenos Aires	
Bermudas	MT Financial Holdings Limited	2	BC	Bco Western Union	
			CC	Western Union Cc	
Burundi	JSL Holding Financeira Ltda.	1	SAM	JSL A.M. S.A.	
Canadá	The Bank of Nova Scotia	1	BM	Scotiabank Brasil	
Cayman	Bgc Global Holdings, L.P.	1	DTVM	BGC Liquidez DTVM Ltda	
Chade	Citigroup Global Markets Brasi	1	CTVM	Citigroup Global, CCTVM	
China Cont.	Bank of China Limited	8	BM	Bco da China Brasil S.A.	
	Bank of Communications Co.		BM	Bco Bocom BBM S.A.	
			CTVM	Bocom BBM CCVM S.A.	
			BM	Bco CCB Brasil S.A.	
	China Construction Bank Corp		SAM	Bic Am S.A.	
			DTVM	CCB Brasil DTVM S.A.	
			CFI	CCB Brasil S.A. - CFI	
	Ind and Comm Bank Of China		BM	ICBC do Brasil BM S.A.	
Coréia do Sul	Korea Exchange Bank	3	BC	Bco Keb Hana do Brasil S.A.	
	The Korea Development Bank		BM	Bco KDB Brasil	
	Woori Bank		BM	Bco Woori Bank do Brasil S.A.	
Espanha	Banco Bilbao Vizcaya Argentari	6	BI	Bbva Brasil Bco Invest	
	Banco Santander, S.A.		DTVM	Santander Br DTVM S/A	
	BMW Espana Finance SI		CFI	BMW Financeira S.A. CFI	
			SAM	BMW Leasing do Brasil Am	
	Eurodivisas S/A		CC	Global Exchange Br Soc. Cc Ltd	
	Santander Securities Services		DTVM	Santander Securities Services	
Estados Unidos	Brookfield Brazil Fin.Holding	24	DTVM	BRKB DTVM S.A.	
	Caterpillar Financial Serv Cor		BM	Caterpillar	
	Citibank N.A.		FILIAL	Citibank N.A.	
	Citigroup Asia Pacific Holding		BM	Bco Citibank S.A.	
			DTVM	Citibank DTVM S.A.	
	CSI Latina Financial, Inc.		SAM	Csilatina A M S.A.	
	Deere & Company		BM	Banco John Deere S.A.	
			DTVM	John Deere DTVM Ltda	
	DLP Capital Llc		IP	Stone Pagamentos	
	Ford Credit International		BM	Bco Ford S.A.	
	JPMorgan Chase Bank, N.A.		FILIAL	JPMorgan Chase Bank, N.A.	
	JPmorgan Inter Fin Ltd		BM	Bco JP Morgan S.A.	
			CTVM	J P Morgan Ccvm S.A.	
			DTVM	JP Morgan Dtm	
			Mellon Overseas Invest. Corp.	BC	BNY Mellon Banco
				DTVM	BNY Mellon Serv Fin Dtm
			Mercadolibre, Inc.	IP	Mercadopago.Com
			Morgan Stanley Latin Amer. Inc	BM	Bco Morgan Stanley S.A.
			Morgan Stanley Latin America	CTVM	Morgan Stanley Ctvm S.A.
			Nu 1-A Llc; Nu 2-A Llc; Nu 3-A Llc	CFI	Nu Financeira S.A. Cfi
				IP	Nu Pagamentos S.A.
	The Goldman Sachs Group, Inc.		CTVM	Goldman Sachs Brasil Ctvm S.A.	
			BM	Goldman Sachs Do Brasil Bm S.A.	
	Toyota Financial Services Int.		BM	Banco Toyota	

Tabela F – Instituições do SFN sob controle de grupos estrangeiros – Dezembro/2018

Pais de origem	Investidor estrangeiro	Total por país	Segmento	Nome da instituição (SFN)
França	Banque PSA Finance S.A.	9	BM	Bco Psa Finance Brasil S.A.
	BNP Paribas		BM	Bco BNP Paribas Brasil S.A.
	BNP Paribas Personal Finance		BM	Bco Cetelem S.A.
	CA Indosuez Wealth (Group)		DTVM	CA Indosuez Wealth (Brazil) S.
	Credit Agricole Corporate Inv.		BM	Bco Credit Agricole Br S.A.
	Natixis		BM	Natixis Brasil S.A. Bm
	RCI Banque		BM	Bco Rci Brasil S.A.
	Societe Generale		BM	Bco Societe Generale Brasil
		SAM	SGEF Brasil	
Holanda	ABN Amro Bank N.V.	24	BM	Bco ABN Amro S.A.
	Carrefour Nederland Bv		BM	Bco CSF S.A.
	CNH Industrial N.V.		BM	Banco CNH industrial Capital Sa
			BM	Bco Mercedes-Benz S.A.
	Daimler Nederland B.V.		SAM	Mercedes-Benz Am S.A.
	De Lage Landen International		BM	Banco De Lage Landen Brasil
	Hpfs Brazil Holding B.V.		SAM	HPF SAM
	IBM Global Financing Investmen		BM	Banco IBM S.A.
	ING Bank N.V.		FILIAL	ING Bank N.V.
			CTVM	ING CC e Titulos S.A.
			DTVM	Intl Fcstone
	Intl Fcstone (Netherlands) Bv		B Camb	Intl Fcstone Bco Câmbio S.A.
	Leaseplan Corporation N.V.		SAM	Leaseplan Am S.A.
	Rabobank Int. Holding B.V.		BM	Bco Rabobank Intl Brasil S.A.
			CFI	Aymore CFI
			BM	Bco Bandepe S.A.
			BM	Bco Olé Bonsucesso Consignado
			BM	Bco Santander (Brasil) S.A.
			IP	Getnet S.A.
			CTVM	Santander Ccvm S.A.
			SAM	Santander S.A. Am
			DTVM	SI DTVM S.A.
			IP	Super Pagamentos e Administrac
				BM
Hong-Kong	Mirae Asset Securities HK	1	CTVM	Mirae Asset Cctvm Ltda
Itália	Fidis Spa	2	BM	Banco Fidis
	Intesa Sanpaolo S.P.A.		BM	Intesa Sanpaolo Brasil S.A. Bm
Japão	Honda Motor Co.Ltd.	6	BM	Bco Honda S.A.
			SAM	Honda Leasing S.A. Am
	Mizuho Bank, Ltd.		BM	Bco Mizuho S.A.
	MUFG Bank Ltd		BM	Bco Mufg Brasil S.A.
	Sumitomo Mitsui Banking Corp.		BM	Bco Sumitomo Mitsui Brasileiro
	Yamaha Motor Co. Ltd.	BM	Bco Yamaha Motor S.A.	
Jersey	Bofaml Emea Holdings 2 Limit	2	BM	Bank Of America Merrill Lynch
	Bofaml Emea Holdings 2 Ltd		CTVM	Merril Lynch S.A. CTVM
Luxemburgo	AZ International Holdings Sa	5	DTVM	Azimut Brasil Distribuidora
	Billion Eastgate (Lux) S.A.R		CTVM	Guide
	Cargill International Luxembou		BM	Bco Cargill S.A.
	CM Capital M Latinamerica Sa		CTVM	CM Capital Markets CCTVM
	CM Capital Markets Latinameric		DTVM	CM Capital Markets DTVM Ltda
México	Banco Inbursa Inst B Multiple	2	BM	Banco Inbursa
	Fin Indep Sab De Cv Sofom Enr		SCM	Finsol Scmepp S.A.
Paraguai	Banco Continental S.A.E.Ca	1	BM	Novo Bco Continental S.A. - BM
	Caixa Geral De Depositos S.A.		BM	Bco Caixa Geral Brasil S.A.
	Caixa-Banco De Investimento		CTVM	Cgd Investimentos Cvc S.A.
Portugal		5	BI	Haitong Bi Do Brasil S.A.
	Haitong Bank		DTVM	Haitong do Brasil Dtm S.A.
			CTVM	Haitong Securities Do Brasil C

Tabela F – Instituições do SFN sob controle de grupos estrangeiros – Dezembro/2018

País de origem	Investidor estrangeiro	Total por país	Segmento	Nome da instituição (SFN)
Reino Unido	EXCO Overseas Ltd.	8	CTVM	Icap do Brasil CtvM Ltda.
	GMF Europe Lip		BM	Banco GMAC
	HSBC Latin America Holdings Uk		BI	HSBC Banco de Investimento
	LM Holdings 2 Limited		DTVM	Western Asset DtvM Ltda.
	Standard Chartered Bank		BI	Standard Chartered Bi S.A.
	Travelex Limited		CC	Confidence
	Tullett Prebon L. A. Hold		B Camb	Travelex Banco de Câmbio S.A.
Suécia	Scania Finance Holding Ab	2	CTVM	Tullett Prebon Brasil Cvc Ltda
	Volvo Holding S. Aktiebolag		BM	Scania Bco S.A.
Suíça	Credit Suisse Ag	4	BM	Bco Volvo Brasil S.A.
			BI	BCS
			BI	BICS
			CTVM	Credit Suisse Hedging-Griffo
			CTVM	CS CTVM
Uruguai	UBS Ag	2	BI	UBS Brasil Bi S.A.
			CTVM	UBS Brasil CCTVVM S.A.
			FILIAL	Banco De La Republica Oriental Del Uruguay
Uruguai	Banco De La Republica Oriental Del Uruguay	3	DTVM	ABC Brasil DTVM S.A.
	Marsau Uruguay Holdings S.A.		BM	Bco ABC Brasil S.A.
Total bancário		70		
Total não bancário		62		
Total		132		

Tabela G – Bancos Brasileiros com subsidiárias ou agências no exterior* – Dezembro/2018

Instituição	País	Cidade	Subsidiárias	
Banco BMG S.A.	Cayman, Ilhas	Georgetown	BMG Bank (Cayman) Limited	
Banco Bocom BBM S.A.	Bahamas, Ilhas	Nassau	BBM Bank Ltd	
Banco Bradesco S.A.	Argentina	Buenos Aires	Banco Bradesco Argentina S.A.U.	
	Estados Unidos	New York	Bradesco Securities, Inc.	
	Hong Kong	Hong Kong	Bradesco Securities Hong Kong Limited	
	Luxemburgo	Luxemburgo	Banco Bradesco Europa S.A.	
	México	México City	Bradescard México, Sociedad De Responsabilidad Limitada	
	Reino Unido	London	Bradesco Securities Uk, Ltd.	
Banco BTG Pactual S.A.	Argentina	Buenos Aires	BTG Pactual Argentina S.A.	
	Bermudas	Hamilton	BTG Pactual Global Asset Management Ltd.	
	Cayman, Ilhas	Georgetown	BTG Pactual Carry Lp	
			BTG Pactual Overseas Corporation	
			BTG Pactual Reinsurance Ilhas Cayman	
	Chile	Santiago	Banco BTG Pactual Chile S.A.	
			BTG Pactual Chile S.A. Administradora de Fondos de Inversion de Capital Extranjero	
			BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	
			BTG Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	
	Colômbia	Medellin	BTG Pactual Corporación Financiera S.A.	
			BTG Pactual S.A. Comisionista De Bolsa	
	Estados Unidos	Delaware	BTG Pactual Us Capital Llc	
			BTG Pactual Asset Management Us Llc	
		New York	BTG Pactual Us Capital Llc	
			BTG Pactual Asset Management Us Llc	
		Hong Kong	Hong Kong	BTG Pactual Asia Limited
		Luxemburgo	Luxemburgo	Banco BTG Pactual Luxembourg S.A.
		México	México City	BTG Pactual Casa De Bolsa S.A De C.V.
				BTG Pactual Gestora De Fondos, S.A. De C.V., Sociedad Operadora De Fondos De Inversión
		Peru	Lima	Banco BTG Pactual Perú S.A.
BTG Pactual Peru S.A. Sociedad Administradora De Fondos De Inversion				
Reino Unido	London	BTG Pactual Peru S.A. Sociedad Agente De Bolsa		
		BTG Pactual (Uk) Limited		
BTG Pactual Europe Llp				
Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.	Bahamas, Ilhas	Nassau	Credit Suisse Brazil (Bahamas) Limited	
Banco do Brasil S.A.	Argentina	Buenos Aires	Banco Patagônia S.A.	
			Gpat Compañia Financiera S.A.	
			Patagonia Inversora S.A. Sociedad Gerente De Fondos Comunes De Inversión	
	Austria	Vienna	Patagonia Valores S.A. Sociedad De Bolsa	
	Cayman, Ilhas	Georgetown	Banco do Brasil A. G.	
	Cingapura	Singapore	Brasilian American Merchant Bank	
	Estados Unidos	Coral Gables	Bb Securities Asia Pte. Ltd.	
			Banco do Brasil Americas	
		New York	Banco do Brasil Securities Llc	
			Banco do Brasil Federal Savings Bank	
Reino Unido	London	Bb Usa Holding Company, Inc.		
		Bb Sec.Ltd.		
Uruguai	Punta Del Este	Banco Patagonia (Uruguay) S.A. I.F.E.		
Banco Mizuho do Brasil S.A.	Cayman, Ilhas	Georgetown	Mizuho do Brasil Cayman Limited	
Banco Nacional de Desenvolvimento Economico E Social	Reino Unido	London	Bndes Plc	
Banco Pine S.A.	Estados Unidos	Delaware	Pine Securities Usa Llc	
Banco Safra S.A.	Cayman, Ilhas	Georgetown	Banco Safra (Cayman Islands) Ltd	
Banco Santander (Brasil) S.A.	Espanha	Madrid	Santander Brasil, Establecimiento Financiero De Credito, S.A.	
Banco Sofisa S.A.	Virgens, Ilhas (Britanicas)	Tortola	Sofisa Investment Limited	
Itaú Corretora De Valores S.A.	Emirados Arabes Unidos	Dubai	Itaú Middle East Limited	
	Cayman, Ilhas	Georgetown	Mcc Securities Inc.	
Itaú Unibanco Holding S.A.	Chile	Santiago	Mcc S.A. Corredores De Bolsa	
	Luxemburgo	Luxemburgo	Itaú Europa Luxembourg S.A.	
	Paraguai	Assuncion	Banco Del Parana Sociedade Anonima	
	Uruguai	Montevideo	Banco Itaú Uruguay S A	
			Oca S A	

Tabela G – Bancos Brasileiros com subsidiárias ou agências no exterior* – Dezembro/2018

Instituição	País	Cidade	Subsidiárias
Itaú Unibanco S.A.	Argentina	Buenos Aires	Banco Itaú Argentina S.A.
			Itaú Valores S.A.
	Bahamas, Ilhas	Nassau	Itaú Bank & Trust Bahamas Ltd.
	Cayman, Ilhas	Georgetown	Itaú Bank Ltd.
			Unicorp Bank & Trust Ltd. - Unibanco-Uniao De Bancos Brasileiros S.A.
			Uni-Investment International Corporation
	Estados Unidos	Delaware	Itaú International Securities Inc.
		Miami	Banco Itaú International
		New York	Itaú Bba Usa Securities Inc.
	Luxemburgo	Luxemburgo	Itaú Europa Luxembourg S.A.
	Paraguai	Assuncion	Banco Del Parana Sociedade Anonima
			Banco Itaú Paraguay S.A.
	Portugal	Lisboa	Itaú Bba Europe S.A.
Reino Unido	London	Itaú Bba International Plc	
Suíça	Zurich	Banco Itaú (Suisse) S.A.	

* Inst. financeiras e assemelhadas

Tabela H – Países com subsidiárias, dependências ou escritórios de bancos brasileiros – Dezembro/2018

Pais	Instituição	Agências	Escritórios	Subsidiárias	TOTAL	
Alemanha	Banco do Brasil S.A.	1			1	
Angola	Banco do Brasil S.A.		1			
Argentina	Banco Bradesco S.A.			1		
	Banco Btg Pactual S.A.			1		
	Banco do Brasil S.A.	1		4	9	
	Itaú Unibanco S.A.			2		
Austria	Banco do Brasil S.A.			1	1	
Bahamas, Ilhas	Banco Bocom Bbm S.A.	1		1		
	Banco De Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.			1		
	Banco Industrial do Brasil S.A.	1			5	
	Banco Votorantim S.A.	1				
	Itaú Unibanco S.A.	1		1		
Bermudas	Banco Btg Pactual S.A.			1	1	
Bolívia	Banco do Brasil S.A.	1			1	
Bolívia	Banco Abc Brasil S.A.	1				
	Banco BMG S.A.			1		
	Banco Bradesco S.A.	1				
	Banco BTG Pactual S.A.	1		3		
	Banco Daycoval S.A.	1				
	Banco do Brasil S.A.	1		1		
	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	1				
	Banco Fibra S.A.	1				
	Banco Indusval S.A.	1				
	Banco Mercantil do Brasil S.A.	1				
	Banco Mizuho do Brasil S.A.				1	
	Cayman, Ilhas	Banco Modal S.A.	1			32
		Banco Morgan Stanley S.A.	1			
	Banco Original S.A.	1				
	Banco Pine S.A.	1				
	Banco Safra S.A.	1		1		
	Banco Santander (Brasil) S.A.	1				
	Banco Sofisa S.A.	1				
	Banco Sumitomo Mitsui Brasileiro S.A.	1				
	China Construction Bank (Brasil) Banco Múltiplo S/A	1				
	Haitong Banco De Investimento do Brasil S.A.	1				
	Itaú Unibanco Holding S.A.	1		1		
	Itaú Unibanco S.A.	1		3		
	Banco Btg Pactual S.A.			4		
Chile	Banco do Brasil S.A.	1			6	
	Itaú Unibanco Holding S.A.			1		
China, Republica Popular	Banco do Brasil S.A.	1			1	
Cingapura	Banco do Brasil S.A.			1		
Colômbia	Banco Btg Pactual S.A.			4		
	Itaú Unibanco S.A.		1		5	
Emirados Árabes Unidos	Banco do Brasil S.A.		1			
	Itaú Corretora De Valores S.A.			1	2	
Espanha	Banco Santander (Brasil) S.A.			1	1	
	Banco Bradesco S.A.	1	1	1		
	Banco BTG Pactual S.A.			2		
Estados Unidos	Banco do Brasil S.A.	2		4		
	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	1			18	
	Banco Pine S.A.			1		
	Caixa Econômica Federal		1			
	Itaú Unibanco S.A.	1		3		
Hong Kong	Banco Bradesco S.A.			1		
	Banco BTG Pactual S.A.			1	2	
Japão	Banco do Brasil S.A.	3				
	Caixa Econômica Federal		1		5	
	Itaú Unibanco S.A.	1				

Tabela H – Países com subsidiárias, dependências ou escritórios de bancos brasileiros – Dezembro/2018

Pais	Instituição	Agências	Escritórios	Subsidiárias	TOTAL
Luxemburgo	Banco Bradesco S.A.			1	7
	Banco BTG Pactual S.A.	1		1	
	Banco Safra S.A.	1			
	Banco Santander (Brasil) S.A.	1			
	Itaú Unibanco Holding S.A.			1	
México	Banco Bradesco S.A.			1	4
	Banco BTG Pactual S.A.			2	
	Banco do Brasil S.A.		1		
Panamá	Banco do Brasil S.A.		1		1
Paraguai	Itaú Unibanco Holding S.A.			1	4
	Itaú Unibanco S.A.			2	
Peru	Banco BTG Pactual S.A.			3	
	Banco do Brasil S.A.		1		
Portugal	Itaú Unibanco S.A.			1	1
Reino Unido	Banco Bradesco S.A.			1	8
	Banco BTG Pactual S.A.			2	
	Banco do Brasil S.A.	1		1	
	Banco Nacional de Desenvolvimento Economico E Social			1	
	Banco Votorantim S.A.		1		
Suíça	Itaú Unibanco S.A.			1	1
	Banco do Brasil S.A.		1	1	
Uruguai	Deutsche Bank S.A. - Banco Alemão	1			6
	Itaú Unibanco Holding S.A.			2	
Venezuela	Caixa Economica Federal		1		1
Virgens, Ilhas (Britânicas)	Banco Sofisa S.A.			1	1
Total		45	12	74	124

**Tabela I – Participação de mercado no estoque de crédito
Crédito direcionado com recursos do BNDES**

Posição	2016		2017		2018	
1	BNDES	74,89%	BNDES	73,70%	BNDES	76,26%
2	Banco do Brasil S.A.	6,07%	Caixa Econômica Federal	7,02%	Caixa Econômica Federal	7,31%
3	Caixa Econômica Federal	6,07%	Banco do Brasil S.A.	5,30%	Banco do Brasil S.A.	4,48%
4	Banco Bradesco S.A.	2,87%	Banco Bradesco S.A.	2,92%	Banco Bradesco S.A.	2,38%
5	Itaú Unibanco S.A.	2,81%	Itaú Unibanco S.A.	2,75%	Itaú Unibanco S.A.	2,07%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	4,67%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	5,33%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	4,31%
7	Demais bancos de desenvolvimento	2,13%	Demais bancos de desenvolvimento	2,50%	Demais bancos de desenvolvimento	2,41%
8	Segmento não bancário	0,40%	Segmento não bancário	0,39%	Segmento não bancário	0,44%
9	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,06%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,06%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,33%
10	Cooperativas de crédito	0,01%	Cooperativas de crédito	0,02%	Cooperativas de crédito	0,03%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,5706		0,5536		0,5988

Tabela J – Participação de mercado no estoque de crédito – Capital de giro

Posição	2016		2017		2018	
1	Banco do Brasil S.A.	19,17%	Banco do Brasil S.A.	16,86%	Banco do Brasil S.A.	16,43%
2	Caixa Econômica Federal	17,51%	Caixa Econômica Federal	16,29%	Banco Bradesco S.A.	14,66%
3	Banco Bradesco S.A.	14,97%	Banco Bradesco S.A.	14,27%	Itaú Unibanco S.A.	14,12%
4	Itaú Unibanco S.A.	12,81%	Itaú Unibanco S.A.	13,94%	Caixa Econômica Federal	13,95%
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	9,44%	Banco Santander (Brasil) S.A.	9,27%	Banco Santander (Brasil) S.A.	8,37%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	18,88%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	20,10%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	21,17%
7	Cooperativas de crédito	5,30%	Cooperativas de crédito	7,17%	Cooperativas de crédito	9,12%
8	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	1,38%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	1,46%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	1,57%
9	Segmento não bancário	0,36%	Segmento não bancário	0,39%	Segmento não bancário	0,38%
10	Bancos de desenvolvimento	0,18%	Bancos de desenvolvimento	0,24%	Bancos de desenvolvimento	0,24%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,1174		0,1063		0,0989

Tabela K – Participação de mercado no estoque de crédito – Crédito pessoal

Posição	2016		2017		2018	
1	Banco do Brasil S.A.	23,47%	Banco do Brasil S.A.	22,71%	Banco do Brasil S.A.	22,02%
2	Caixa Econômica Federal	18,38%	Caixa Econômica Federal	17,10%	Banco Bradesco S.A.	15,03%
3	Itaú Unibanco S.A.	14,54%	Itaú Unibanco S.A.	13,99%	Caixa Econômica Federal	14,44%
4	Banco Bradesco S.A.	13,94%	Banco Bradesco S.A.	13,96%	Itaú Unibanco S.A.	13,64%
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	6,52%	Banco Santander (Brasil) S.A.	8,26%	Banco Santander (Brasil) S.A.	9,77%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	16,97%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	17,81%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	18,10%
7	Cooperativas de crédito	5,08%	Cooperativas de crédito	5,46%	Cooperativas de crédito	6,07%
8	Segmento não bancário	1,08%	Segmento não bancário	0,60%	Segmento não bancário	0,74%
9	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,03%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,12%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,19%
10	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,1360		0,1294		0,1231

Tabela L – Participação de mercado no estoque de crédito – Consignado

Posição	2016		2017		2018	
1	Caixa Econômica Federal	22,20%	Banco do Brasil S.A.	21,64%	Banco do Brasil S.A.	21,08%
2	Banco do Brasil S.A.	21,79%	Caixa Econômica Federal	20,68%	Caixa Econômica Federal	17,71%
3	Itaú Unibanco S.A.	15,50%	Itaú Unibanco S.A.	14,27%	Banco Bradesco S.A.	15,09%
4	Banco Bradesco S.A.	13,50%	Banco Bradesco S.A.	14,12%	Itaú Unibanco S.A.	13,79%
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	6,18%	Banco Santander (Brasil) S.A.	7,87%	Banco Santander (Brasil) S.A.	9,65%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	18,63%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	18,91%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	19,75%
7	Cooperativas de crédito	1,95%	Cooperativas de crédito	2,16%	Cooperativas de crédito	2,56%
8	Segmento não bancário	0,22%	Segmento não bancário	0,25%	Segmento não bancário	0,22%
9	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,02%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,08%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	0,17%
10	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,1460		0,1396		0,1310

Tabela M – Participação de mercado no estoque de crédito – Cartão de crédito

Posição	2016		2017		2018	
1	Itaú Unibanco S.A.	32,33%	Itaú Unibanco S.A.	33,74%	Itaú Unibanco S.A.	31,95%
2	Banco Bradesco S.A.	18,45%	Banco Bradesco S.A.	16,70%	Banco Bradesco S.A.	14,34%
3	Banco do Brasil S.A.	13,37%	Banco do Brasil S.A.	12,82%	Banco Santander (Brasil) S.A.	12,98%
4	Banco Santander (Brasil) S.A.	11,68%	Banco Santander (Brasil) S.A.	12,64%	Banco do Brasil S.A.	11,89%
5	Caixa Econômica Federal	5,27%	Caixa Econômica Federal	4,79%	Caixa Econômica Federal	4,05%
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	10,73%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	9,60%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	9,25%
7	Segmento não bancário	4,71%	Segmento não bancário	5,75%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	8,34%
8	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	2,93%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	3,31%	Segmento não bancário	5,53%
9	Cooperativas de crédito	0,52%	Cooperativas de crédito	0,65%	Cooperativas de crédito	1,67%
10	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,1762		0,1799		0,1787

Tabela N – Participação de mercado no estoque de crédito – Aquisição de veículos – Pessoas físicas

Posição	2016		2017		2018	
1	Banco Santander (Brasil) S.A.	20,47%	Banco Santander (Brasil) S.A.	23,79%	Banco Santander (Brasil) S.A.	25,26%
2	Banco Votorantim S.A.	18,48%	Banco Votorantim S.A.	19,64%	Banco Votorantim S.A.	19,10%
3	Banco Bradesco S.A.	13,52%	Banco Bradesco S.A.	13,64%	Banco Bradesco S.A.	13,76%
4	Itaú Unibanco S.A.	10,70%	Itaú Unibanco S.A.	9,49%	Itaú Unibanco S.A.	9,44%
5	Caixa Econômica Federal	7,19%	Banco GMAC S.A.	4,37%	Banco Safra S.A.	5,56%
6	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	13,55%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	12,96%	Bancos de investimento/ múltiplos s/ cart comercial	13,05%
7	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	12,04%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	12,90%	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	10,32%
8	Segmento não bancário	2,03%	Cooperativas de crédito	2,02%	Cooperativas de crédito	2,34%
9	Cooperativas de crédito	2,02%	Segmento não bancário	1,19%	Segmento não bancário	1,17%
10	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%	Bancos de desenvolvimento	0,00%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,1190		0,1323		0,1377

Tabela O – Participação de mercado no estoque de crédito Pessoas físicas por segmento prudencial

Posição	2016		2017		2018	
1	S1	82,11%	S1	81,63%	S1	80,45%
2	S3	6,71%	S3	6,67%	S3	6,90%
3	S4	4,76%	S4	5,17%	S4	5,57%
4	S2	4,44%	S2	4,43%	S2	4,74%
5	S5	1,98%	S5	2,10%	S5	2,34%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,6834		0,6758		0,6579

Tabela P – Participação de mercado no estoque de crédito Pessoas jurídicas por segmento prudencial

Posição	2016		2017		2018	
1	S1	59,33%	S1	59,37%	S1	58,24%
2	S2	27,20%	S2	26,77%	S2	26,11%
3	S3	8,23%	S3	7,87%	S3	8,68%
4	S4	4,07%	S4	4,54%	S4	5,12%
5	S5	1,17%	S5	1,44%	S5	1,84%
Total		100,00%		100,00%		100,00%
IHHn		0,4345		0,4327		0,4179