

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO ECONÔMICO**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**SPREAD E TRIBUTOS SOBRE ALGUNS INVESTIMENTOS FINANCEIROS NO  
BRASIL**

**Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção da  
carga horária na disciplina CNM - 5420 - Monografia.**

Por José Maria Bedran Simões Junior

Orientador

Prof. Dr. João Rogério Sanson

Florianópolis (SC), 07 de Agosto de 2000

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO ECONÔMICO**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 7,0 ( SETE ) ao aluno José Maria Bedran Simões Junior na disciplina CNM - 5420 - Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Aprovada em : \_\_\_ / \_\_\_ / \_\_\_

**Banca Examinadora:**



Prof. Dr. João Rogério Sanson

**Presidente**



Prof. Dr. Roberto Meurer

**Membro**



Prof. Dr. Laércio Barbosa Pereira

**Membro**

## AGRADECIMENTOS

A minha família, que é a melhor escola. Em especial aos meus pais José Maria Bedran Simões (in memória) e Heloisa de Assumpção Simões , pela força que deram a esta formação. Aos meus avós maternos Manoel e Hélia Terezinha Couto Assumpção, pelo apoio e ajuda dispensados durante o tempo de acadêmico nesta cidade.

Agradecimento especial ao Professor Dr. João Rogério Sanson , que não poupou esforços para orientar este trabalho, pelos seus comentários valiosos, pelas suas observações e pelo seu suporte técnico durante esses meses de orientação.

Aos prezados colegas de curso que percorreram esta etapa acadêmica com grande introsamento o que nos levou a uma troca constante de conhecimentos e divergências e pelas palavras de motivação de incentivo ao meu futuro profissional.

Aos professores e funcionários do Departamento de Ciências Econômicas da UFSC, pelo convívio e dedicação, uma vez que, enriqueceram com seus conhecimentos, vivência e simpatia, nessa trajetória em cinco anos e meio para a finalização desse curso.

Aos Analistas financeiros, que mederam toda atenção durante o período da pesquisa em que o nome mantenho em sigilo.

## SUMÁRIO

### CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

1.1.Introdução.....	06
1.2.Objetivos .....	06
1.3.Metodologia.....	07
1.4.Organização do trabalho .....	07

### CAPÍTULO II - O MERCADO FINANCEIRO E O SPREAD BANCÁRIO

2.1 A taxa básica e o custo de crédito para o consumidor .....	10
2.2 A cunha fiscal .....	12
2.3 O depósito compulsório e a oferta monetária .....	14
2.4 Inadimplência .....	15

### CAPÍTULOS III - INFLUÊNCIA SOBRE O SPREAD DE JUROS

3.1 Depósito Compulsório.....	16
3.2 Impostos.....	19
3.3 Riscos e Inadimplências.....	21
3.4 Margem dos Bancos.....	24

### CAPÍTULO IV - TRIBUTOS E SPREAD NO BRASIL

4.1 Captação.....	26
4.1.1 CDB.....	27
4.1.2 RDB.....	31
4.2 Aplicação.....	32
4.2.1 Leasing.....	32
4.2.2 CDC.....	36
4.3 SPREAD.....	40

### CAPÍTULO V - CONCLUSÃO.....

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....

44

46

## RESUMO

O Brasil ainda caminha rumo à estabilização econômica dentro de um contexto internacional de algumas certezas e muitas incertezas, e dentro das certezas está a necessidade de termos um sistema financeiro saudável e competitivo. O objetivo da presente monografia é estudar o *spread* e os impactos do sistema de tributação nas operações realizadas no âmbito de alguns investimentos financeiros no Brasil. O *spread* é a diferença entre o custo do dinheiro captado e a remuneração recebida de terceiros por empréstimo destes recursos. Pretende-se também analisar o envolvimento do depósito compulsório, demonstrando sua forma de afetar o cliente, e como que o cliente e o banco fogem dos riscos? O estudo contém 4 capítulos. Os capítulos I, II e III incluem a teoria do mercado financeiro e as influências sobre o *spread* de juros. No capítulo IV o foco principal que é identificar os custos embutidos nos títulos de CDB e RDB; e num empréstimo de *Leasing* e CDC. A pesquisa foi feita através da leitura de documentos técnicos e de entrevistas realizadas com pessoas especializadas na respectiva área. Conclui-se que o *spread* é elevado devido às altas taxas de juros decorrentes da inadimplência e da alta incidência fiscal embutida nos custos de captação e aplicação. Observou-se que o custo é maior para os pequenos clientes que tomam empréstimos menores.

# CAPÍTULO I

## INTRODUÇÃO

### 1.1.Introdução

Nos últimos anos, os investimentos financeiros brasileiros vêm ganhando grande importância na definição das políticas econômica e monetária.

Os profissionais precisam conhecer suas áreas de atuação e saber onde aplicar seus recursos.

O mercado financeiro tem sofrido várias interferências pelas quais as políticas econômicas procuram aumentar ou diminuir as linhas de crédito ao consumidor, controlando, desta forma, o aumento do consumo e, conseqüentemente, um aquecimento dos índices inflacionários no país.

Com a ênfase da política econômica no controle da inflação, isto faz com que o mercado financeiro limite a sua captação e aplicação, preferindo prazos mais curtos.

Este mercado pode ser considerado como um elemento importante no processo de crescimento econômico, que com a cobrança de alíquotas de tributos nos referidos produtos fazem com que ocorra uma elevação das taxas de juros de captação e aplicação.

Com a incidência de tributos como o IOF, ISS e CPMF, o Governo Federal pretende alcançar, primeiramente, não a arrecadação de dinheiro para a satisfação das necessidades do investidor, o objetivo fundamental é fazer política econômica fiscal e monetária.

### 1.2.Objetivos

A pesquisa tem como objetivo geral estudar a cunha tributária entre o que os tomadores de empréstimo pagam e o que os investidores recebem em alguns tipos de

aplicação, para ver quais as taxas líquidas e brutas, já ali no momento da captação e depois, no momento do empréstimo, levando em conta o retorno e os riscos .

Os objetivos específicos são:

- Analisar especialmente o impacto de tributos como: Impostos sobre Operações Financeiras - IOF, Imposto Sobre Serviços - ISS, Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira - CPMF e o Imposto de Renda sobre os referidos encargos tributários, bem como o papel do Depósito Compulsório no diferencial das taxas brutas e líquidas dos investimentos.
- Identificar quais os custos embutidos num empréstimo de Leasing e CDC (Crédito Direto ao Consumidor); e nos títulos de CDB (Certificados de Depósitos Bancários) e RDB (Recibos de Depósitos Bancários).

### **1.3. Metodologia**

O presente trabalho utilizará dados primários e secundários. Os dados secundários dizem respeito aos diversos documentos técnicos sobre o sistema selecionado, como relatórios de investimentos financeiros do tipo Leasing, CDC, CDB e RDB. Já os dados primários serão provenientes de entrevistas realizadas com pessoas especializadas na área.

Para a realização da pesquisa, faz-se necessário um levantamento de dados bibliográficos em literatura técnica e especializada, ou seja, utilização de livros, revistas, relatórios, jornais, pesquisa eletrônica, dentre outros.

Portanto, o método utilizado será o descritivo - analítico , pois terá uma perspectiva longitudinal, com apoio das orientações do método histórico.

### **1.4. Organização do Trabalho**

O segundo capítulo da monografia corresponde a um estudo sobre o mercado financeiro, como ele atua na economia e o que vem a afetar as suas taxas de juros.

Para a realização da pesquisa, faz-se necessário um levantamento de dados bibliográficos em literatura técnica e especializada, ou seja, utilização de livros, revistas, relatórios, jornais, pesquisa eletrônica, dentre outros.

Portanto, o método utilizado será o descritivo - analítico , pois terá uma perspectiva longitudinal, com apoio das orientações do método histórico.

## CAPÍTULO II

### O MERCADO FINANCEIRO E O SPREAD BANCÁRIO

Neste capítulo aborda-se um estudo sobre o mercado financeiro, como ele atua na economia e o que vem a afetar as suas taxas de juros como : a taxa básica e o custo do crédito para o consumidor, a cunha fiscal, o depósito compulsório e a oferta monetária, e a inadimplência.

O mercado financeiro segundo Mosqueira (1998,p.17)

"É o mundo da intermediação bancária ou intermediação financeira, caracterizando-se pela interposição da entidade financeira (banco) entre aqueles que têm recursos disponíveis e aqueles que necessitam de crédito ".

De acordo ainda com Mosqueira (1998,p.17):

" No mercado financeiro, via de regra, os detentores de recursos monetários não realizam negócios jurídicos diretamente com os necessitados de crédito, cumprindo as instituições financeiras justamente a função econômica de viabilizar esse trânsito (mobilização) entre a poupança popular e o financiamento."

O banco coloca-se entre o detentor de capitais, para receber valores monetários e remunerar-lhe com taxas de juros de mercado, e os necessitados de créditos, de forma a disponibilizar-lhes os recursos captados e cobrar-lhes também uma taxa de juros de mercado.

Ary Oswaldo Mattos Filho, ao prefaciар o livro **Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais**, de autoria de Roberto Quiroga Mosqueira (1998) *diz que*

"este é um mundo de extrema variabilidade normativa, por força das alterações diretas oriundas das demandas e ofertas de recursos financeiros nacionais, já que sobre esta atuam, não apenas a Receita Federal, o Conselho Monetário Nacional, por intermédio do Banco Central, como entidades internacionais que, pelo fenômeno da globalização, imprimem regras que extravasam fronteiras, para influir no controle sobre os tributos de operações financeiras e taxas de juros ".

Ao longo dos anos, mas principalmente a partir da implantação do Plano Real, em julho de 1994, o mercado financeiro brasileiro tem sofrido inúmeras e importantes transformações. Tais transformações direcionaram a atenção do presente estudo para a importância da incidência de tributos e a elevação dos custos das operações financeiras para o tomador de empréstimos, especialmente a partir de 1997, com o advento da crise asiática de fins de 97 e russa, em 1998, bem como da flutuação da cotação do dólar, ocorrida em janeiro de 1999.

Originou-se destas mudanças a elevação de custos para o tomador que, gerada basicamente pela ascensão das taxas de *spread*, as quais correspondem à diferença entre o custo do dinheiro captado e a remuneração recebida de terceiros por empréstimo destes recursos, ou seja, a diferença entre taxas de juros passivas e ativas. Tais diferenciais de juros podem ser incrementados para garantir margem de segurança à operação, caso o tomador seja avaliado como de alto risco, mesmo sem ter havido qualquer alteração nos juros básicos do Banco Central.

## **2.1 - A taxa básica e o custo do crédito para o consumidor**

Deve-se destacar o comportamento das taxas de juros dos diversos tipos de empréstimos bancários, pois estas podem não responder rapidamente à sinalização dada pela taxa básica. Cada taxa cobrada, nas operações no âmbito do mercado financeiro, não é composta por um mark-up fixo sobre o custo do dinheiro no atacado. As garantias exigidas nesses contratos, desde que sejam negociáveis, podem reduzir, em parte, os riscos de liquidez da operação.

Os operadores do mercado financeiro, na criação de novos investimentos, fazem com que o legislador tributário se depare, constantemente, com operações não reguladas pelas normas tributárias.

Segundo Costa (1999, p. 255), a partir disso já é pacífico que o *“grande uso do autofinanciamento mostra que as empresas fogem do mercado de crédito devido, aparentemente, às taxas de juros”*.

Costa (1999, p.197) define taxa básica como:

"...taxa de juros pela qual o Banco Central concede empréstimo de liquidez com garantias em títulos públicos; é um valor periódico que serve de parâmetro para as intervenções diárias da autoridade monetária no mercado e para corrigir os empréstimos de liquidez concedidos às instituições financeiras."

A Tabela 1 abaixo refere-se a uma análise de quanto o consumidor pagava crédito em out.1999.

**Tabela 1**

**Quanto o consumidor paga pelo crédito, outubro/1999**

<b>Empréstimos</b>	<b>Taxas Médias Anuais de Juros (%)</b>
Selic	19
Juro do Comércio	148,48
Cartão de Crédito	240,51
Cheque especial	241,98
CDC	79,79
Empréstimo pessoal bancos	87,97
Empréstimos pessoal financeira	318,50

**Fonte:** Pesquisa Anefac, Folha de São Paulo, Cad. Folha Dinheiro, São Paulo , 15 out.1999, p.1.

De acordo com a **Folha de São Paulo** (1999,cad.2,p.1):

" Apesar da estabilidade das taxas básicas da economia (Selic) , hoje em 19%, o consumidor continua pagando caro para conseguir financiar suas compras. A última pesquisa sobre juros da Anefac (entidade que reúne executivos de finanças e administração) mostra que as taxas cobradas ao consumidor em setembro tiveram queda média de 0,32 ponto percentual em relação ao mês anterior e ficaram em 8,75% (173,62% ao ano)."

Assim, pode-se dizer que muitos consumidores entram num financiamento com altos custos. Os tomadores, mais preocupados se o valor das prestações cabe ou não no orçamento familiar, esquecem-se do futuro, podendo ser um grande risco para as financeiras ou até mesmo para os próprios bancos.

## 2.2 - A cunha fiscal

A cunha fiscal sobre o *spread* bancário é dada pelo total de impostos embutidas no *spread* bancário definida entre a taxa de empréstimo e a de captação do banco.<sup>1</sup>

Neste campo financeiro realizam-se a tradicional atividade bancária e a crescente incidência de tributos.

Os tributos, constituídos por impostos, taxas e contribuições de melhoria, também influenciam o nível das taxas de juros. A relação é direta: alíquotas maiores provocam taxas de juros maiores, sendo mais acentuados nas taxas ativas. Nas taxas passivas e taxas de captação, a relação pode não ser tão precisa se o banco opera em ambiente bastante competitivo. Neste caso, o banco pode optar por não repassar aos clientes todo o impacto da tributação ao conceder-lhes taxas menores com receio de perder parte de sua clientela, a qual procuraria outros bancos que apresentassem melhores negócios.

Convém ressaltar que os tributos têm variado conforme as épocas e os países, em razão da organização política bem como, da organização de sua economia.

No regime tributário das operações realizadas nos investimentos financeiros, é de fundamental importância a análise das regras dos impostos que nelas incidem. Pode-se comprovar que o mercado financeiro tem como característica particular, mobilizar a poupança até daquele que precisa de financiamento.

---

<sup>1</sup> "A cunha fiscal (e compulsória) sobre a intermediação financeira será definida como a razão entre o total de impostos gerados na intermediação financeira e o custo total do empréstimo para o tomador." A diferença entre os dois conceitos de cunha fiscal é explicada pela presença da CPMF. Ver Cardoso e Koyama (1999, p.34).

A estrutura de alíquotas constitui um dos fatores que determinam o impacto dos tributos sobre os preços e o nível de atividade econômica. Em relação ao impacto sobre o nível de atividade econômica, Vasconcellos e Garcia (1999, p.195) dizem que:

" Um imposto proporcional sobre a renda seria neutro do ponto de vista do controle da demanda agregada, pois a renda total, a renda disponível (renda total menos impostos) e os gastos em consumo cresceriam às mesmas taxas."

Se um imposto progressivo exerce um controle quase que automático sobre a demanda, num cenário inflacionário, a receita federal cresce de maneira mais rápida que a renda nominal, freando, assim, os gastos de consumo. O contribuinte que tivesse, nessa situação, sua renda diminuída cairia de alíquota e seria beneficiado por uma redução da carga tributária.

Ainda de acordo com Vasconcellos e Garcia (1999, p.195):

" Existe uma relação interessante entre o total da arrecadação tributária e a taxa (alíquota) de impostos, conhecida como Curva de Lafer. Quando a alíquota é relativamente baixa, estabelece-se uma relação direta entre ela e a arrecadação. Contudo, a partir de um determinado nível da alíquota, qualquer elevação da mesma resultará em uma redução da arrecadação global, devido, de um lado, à evasão (sonegação) fiscal e, de outro, ao desestímulo provocado sobre os negócios em geral."

O impacto da incidência dos tributos sobre os preços surge facilmente ao lembrar-se que o preço de qualquer financiamento apresenta uma interpretação dupla. Por um lado, o preço líquido do imposto, que é o preço relevante para o tomador; é esse o preço considerado nas decisões de financiamento. E, por outro, para as decisões de consumo.

Portanto, o preço bruto do financiamento será forçosamente igual ao preço líquido do imposto mais o próprio imposto. O imposto pode ser calculado sobre qualquer um dos dois preços. Se o preço líquido iguala-se ao preço vigente antes do imposto, então o imposto incide sobre os tomadores. Para os investidores, o preço relevante é o preço líquido do imposto.

### **2.3 - O depósito compulsório e a oferta monetária**

O recolhimento compulsório exerce muita influência sobre a oferta monetária, pois quando o Banco Central - Bacen aumenta a taxa das reservas compulsórias que os bancos comerciais devem manter diminui a proporção dos depósitos que podem ser transformados em empréstimos. E, ao contrário, se o Bacen diminuir a taxa do compulsório, irá aumentar os empréstimos, expandindo, assim, a oferta de moeda.

De acordo com Marinho (1996,p.40)

" O depósito compulsório no Brasil foi instituído com a criação da Caixa de Mobilização Bancária do Banco do Brasil (1932), sendo que excedesse 20% do volume global dos depósitos e que fossem obrigados a manter um encaixe equivalente a 15% dos seus depósitos à vista e 10% sobre os demais depósitos.

Desde seu início, os depósitos compulsórios foram implementados no sentido de distribuição e seletividade de crédito, pois até 1993 os bancos eram classificados em três tamanhos, dependendo do volume dos empréstimos e de acordo com a sua localização. O Bacen permitia deduções de parcela do compulsório para aplicação de apoio às pequena e média empresas e outros programas ".

Em setembro de 1999, o governo reduz , pela metade, o compulsório sobre os depósitos a prazo, o que acarretou a redução do custo do dinheiro para os bancos.

Conforme Luca e Silva ( 1999, p. b-1):

" Se as instituições financeiras passarem a pagar menos pelo seu CDB e continuarem cobrando o mesmo dos tomadores, a medida pode não aliviar os tomadores e sim acabar engordando ainda mais os *spread* do setor" .

## **2.4 - Inadimplência**

Em relação ao risco para o consumidor, este aumenta na medida em que o prazo se eleva, pois poderá acarretar o aumento na ocorrência de acidentes ou imprevistos com o tomador, inclusive perda da fonte de renda devido à conjuntura econômica (perspectivas de crescimento, estabilidade, etc.).

Hoje, no Brasil, os elevados *spreads*<sup>2</sup> bancários são decorrência do elevado índice de inadimplência. Uma das explicações para a grande inadimplência é decorrente da falta de uma cultura de crédito, que vem da baixa qualidade de informações quanto aos potenciais dos créditos, assim como por instrumentos de crédito inadequados e ainda pelo custo e demora na cobrança judicial de devedores inadimplentes.

Uma melhor solução para reduzir o custo do crédito para esse tipo de cliente seria facilitar o acesso a informações de maus devedores<sup>3</sup>, de modo a não penalizar os bons clientes, sendo feito na Central de Risco do Bacen ou dos diversos institutos de proteção ao crédito. Entre os quais podem ser mencionados Serasa e o SPC (Serviço de Proteção ao Crédito).

O que não poderia deixar de acontecer e que vem acontecendo nos bancos: os bons devedores pagando pelos maus na forma de *spreads* mais elevados e escassez de crédito.

O Bacen tem uma medida que pretende implantar para reduzir os custos e riscos bancários, contribuindo, desta forma, para abaixar as taxas de juros dos tomadores de empréstimos: aumentar as informações da central de risco a partir da inclusão de informações positivas; melhorar seus dados disponíveis para o processo de decisão na ação de novos créditos.

---

<sup>2</sup> Ver estudo do Bacen (1999)

<sup>3</sup> Ver estudo do Bacen (1999)

## CAPÍTULO III

### INFLUÊNCIAS SOBRE O SPREAD DE JUROS

Os *spreads* dependem de vários fatores, tais como: impostos indiretos, inadimplência, lucro do banco e despesa administrativa. O mercado financeiro trabalha com as taxas de juros, a rentabilidade esperada e o tamanho do mercado. Analisando as características do mercado financeiro, não é muito difícil observar as grandes dificuldades que se colocam para o crescimento da economia. Os impostos muito altos atrapalham a oferta e a procura sobre as captações e aplicações, diminuindo a rentabilidade. Neste capítulo aborda-se o quanto o depósito compulsório, o imposto, o risco, a inadimplência e margem dos bancos afeta tanto o cliente como os bancos.

#### 3.1 Depósito Compulsório

De acordo com Vasconcellos e Garcia (1999, p.138):

" Os bancos, além de possuírem os chamados encaixes técnicos (o caixa dos bancos comerciais), são obrigados a depositar no Banco Central um percentual determinado por este sobre os depósitos à vista. Basta o Banco Central aumentar ou diminuir o percentual do depósito compulsório para influir no volume ofertado de empréstimos bancários ( e, portanto, na criação de depósitos ou moeda escritural). "

Podemos dizer, então, que o recolhimento compulsório exerce muita influência sobre a oferta monetária, pois quando o Banco Central (Bacen) aumenta a taxa de reservas compulsórias que os bancos comerciais devem manter, diminui a proporção dos depósitos que podem ser transformados em empréstimos. E, ao contrário, se o Bacen diminuir a taxa do compulsório, os bancos comerciais irão aumentar os empréstimos, expandindo, assim, a oferta de moeda.

Segundo Fortuna (1999, p.37):

" o depósito compulsório regula o multiplicador bancário, imobilizando, de acordo com a taxa de recolhimento de reserva obrigatória fixada pelo CMN, uma parte maior ou menor dos depósitos bancários e os recursos de terceiros que nelas circulem (títulos em cobrança,

tributos recolhidos, garantias de operações de crédito), restringindo ou alimentando o processo de expansão dos meios de pagamento."

O depósito compulsório é um instrumento essencialmente restritivo: congela uma parcela dos recursos depositados no sistema bancário. É calculado sobre médias móveis e em função de saldos mensais dos depósitos. Mais recentemente o cálculo passou a ser semanal e hoje é bissemanal.

Por esta razão, é considerado como um instrumento de política monetária de longo prazo. A administração do compulsório não deve sofrer alterações abusivas a prazos curtos, sob pena de desorientar a rede bancária nas suas políticas de oferta de crédito.

Eventuais alterações na taxa de encaixe afetam indiretamente todos os bancos, sejam os que possuem bastante recursos disponíveis bem como os que estejam com dificuldades de liquidez.

Segundo Assaf Neto (1999, p.155), o recolhimento compulsório é determinado pelo Bacen e incide, atualmente, sobre os depósitos à vista, depósitos a prazo (poupança), fundos de investimento e recursos em trânsito. O autor exemplifica o custo de captação do Banco, com compulsório, através de um exemplo do custo dos depósitos a prazo de uma instituição bancária. Admita que o Bacen exija um recolhimento compulsório equivalente a 20% do valor captado. Uma parcela desse depósito, 17%, é efetuada em títulos públicos, e os 3% restantes em espécie, sem qualquer remuneração. Além desses custos, deve a instituição financeira, ainda, recolher o equivalente a 0,025% mensalmente para o Fundo de Garantia de Crédito (FGC), criado por resolução do Banco Central, e que tem por finalidade garantir o investidor nas aplicações em títulos de renda fixa (CDB, RDB), em caso de insolvência da instituição financeira emitente.

Um exemplo de captação, caso se a instituição levante depósito a prazo no mercado pagando a taxa de 1,8% ao mês, e estando o Selic em 1,65% ao mês, o custo total da captação para cada \$100,00 é estruturado da seguinte forma:

**Fórmula :** Custo da Captação - Rendimento do Compulsório + Custo do Fundo de Garantia de Crédito, que será igual ao custo de captação.

a) Custo da Captação (remuneração do investidor) : (\$1,80)

b) Rendimento do Compulsório:  $1,65\% * (17\% * \$100,00) : \$ 0,2805$

O rendimento do Compulsório será a taxa Selic vezes os 17% de efetuação em títulos públicos vezes o custo total da captação para cada \$100,00.

c) Custo do Fundo de Garantia de Crédito (FGC) : (\$ 0,025)

**Custo de Captação : \$ 1,5445,**

que equivale a um custo mensal de :  $\$ 1,5445 * 100 / \$80,00 = 1,93\%$ .

*O FGC está definido no cálculo em 0,025% a.m. sobre o saldo de captação.*

*Ao avaliar uma captação, o banco deve considerar as alternativas de aplicações dos recursos e as taxas de juros de mercado.*

A partir de setembro de 1999, o governo reduziu o compulsório sobre os depósitos à vista de 75% para 65%, cujo maior efeito será a redução dos custos dos bancos. O repasse para os tomadores, porém, não está garantido e dificilmente ocorrerá na mesma proporção. No mês de março de 2000, o governo voltou a reduzir o depósito à vista de 65% para 55%.

No que diz respeito a essa redução, o Diretor de Política Monetária do Banco Central, Luiz Fernando Figueiredo, declarou, na Gazeta Mercantil que isso resultará em uma injeção de R\$ 3 bilhões a R\$ 3,2 bilhões na economia (Veríssimo, Modena e Silva, 2000). A iniciativa se ajusta a um pacote de medidas com as quais o Bacen trabalha desde outubro do ano passado para reduzir o *spread* bancário.

No dia 7 de junho de 2000, o Bacen volta a reduzir o compulsório de 55% para 45% sobre depósitos à vista.

Conforme o diretor de Assuntos Internacionais do Bacen, Daniel Gleizer, na Gazeta Mercantil, o processo de redução do compulsório faz parte do esforço do governo para diminuir a taxa de juros para empresas e consumidores. " O impacto dessa redução no 'spread' bancário só será sentido dentro de três a quatro meses." (Paraguassu, Modena e Silva, 2000)

O diretor de tesouraria do Banco Sudameris, Rafael Cardoso, (Paraguassu, Modena e Silva, 2000) considera

" muito positiva a redução do compulsório, mas acredita que há nela um sinal de conservadorismo." O Bacen vai agir de forma prudente e não deve cortar a taxa Selic na

próxima reunião do Copom<sup>4</sup>. Apesar da convicção de Cardoso, Gleizer afirmou que a medida não foi adotada para compensar a manutenção da taxa de juros básica (Selic) no patamar de 18,5% ao ano.

Esta é a segunda redução neste ano. Gleizer explicou que a "diminuição do compulsório tem se revelado o instrumento mais adequado para reduzir o custo ao tomador final, porque os bancos têm mais recursos disponíveis para emprestar a taxas menores".

Essa redução só foi possível, segundo o diretor, porque o Bacen "vem tomando o pulso do mercado diariamente". Com isso, observou que "os fundamentos da economia correm de maneira adequada, a inflação está sob controle e de acordo com a meta de 6% para este ano".

É propósito do Bacen continuar a reduzir gradualmente os depósitos compulsórios, na medida em que permaneçam os bons resultados fiscais e o controle da inflação.

Para obter resultados mais rápidos, a política anti inflacionária deve centrar-se mais no controle da demanda agregada. Os instrumentos recomendados de política monetária seriam dirigidos no sentido de enxugar os meios de pagamentos como: controle das emissões pelo Bacen, venda de títulos públicos, e retirada de moeda de circulação; elevação da taxa sobre as reservas compulsórias, diminuindo a disponibilidade dos bancos comerciais de efetuarem empréstimos ao setor privado; alteração das normas e regulamentação da concessão de créditos, reduzindo os prazos ou aumentando as exigências do tomador quanto ao crédito direto ao consumidor.

### **3.2 Imposto**

A incidência de um imposto é a carga ou proporção do imposto paga efetivamente pelos ofertantes e pelos demandantes.

Há vários tipos de impostos que podem ser aplicados sobre quantidade e sobre valor.

Segundo Varian (1994, p.319), um imposto sobre a quantidade é uma taxa cobrada por unidade vendida ou comprada do bem, e um imposto sobre o valor é uma taxa cobrada em unidades percentuais.

---

<sup>4</sup> Copom - Comitê de Política Monetária do Banco Central.

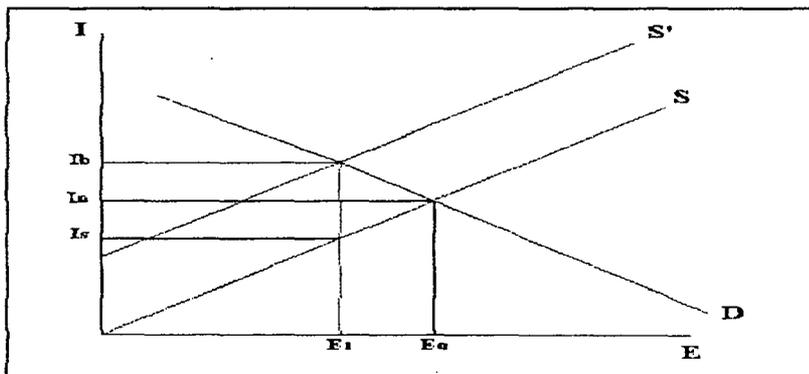
Um mercado, quando se aplica um imposto sobre as quantidades, tem dois lados: o do ofertante e o do demandante. Supondo que o ofertante é quem deve pagar o imposto ao governo, a quantidade ofertada dependerá do preço de oferta, e a quantidade demandada dependerá do preço de demanda à quantidade de dinheiro que o demandante paga.

Ainda de acordo com Varian (1994, p.321):

" Há um modo ainda mais simples de mostrar o equilíbrio utilizando as funções de oferta e demanda. A quantidade de equilíbrio negociada é aquela quantidade cujo preço de demanda menos o imposto pago é justamente igual ao preço de oferta."

A incidência do imposto pode ser ilustrada por Pindyck e Rubinfeld (1994, p.405) ao mencionarem que o  $I_b$  será a taxa de juros que os tomadores pagam e o  $I_s$  é a taxa de um mercado concorrencial de empréstimos e poupança, conforme a figura 1.

**Figura 1**



Na figura 1, tem-se o  $I_o$  e  $E_o$  juros líquidos que os emprestadores recebem após a incidência do imposto que a curva de oferta se desloca para cima.

Conforme Pindyck e Rubinfeld (1994, p.405):

"A carga fiscal é repartida em partes aproximadamente iguais entre os tomadores e os emprestadores. O imposto  $t$  será  $[I_b] - [I_s]$ .

O empréstimo que os tomadores adquirem é visto na curva da demanda, que corresponde à taxa de juros  $I_b$ .

O que vai importar para os emprestadores é a taxa  $i_s$  que eles receberão. Em  $i_s$ , o empréstimo pode ser lido a partir da curva de oferta.

O empréstimo que os emprestadores oferecem deve ser igual à quantidade que os tomadores adquirem, pois uma única quantidade é comprada e vendida.

A carga é compartilhada aproximadamente em partes iguais por [tomadores] e [emprestadores]. O preço de mercado (preço a ser pago pelos [tomadores]) apresenta uma elevação aproximadamente igual à metade do valor do imposto. E o preço que os [emprestadores] recebem apresenta uma redução igual à, aproximadamente, metade do valor do imposto."

O imposto que é repassado aos consumidores depende das características da demanda e oferta. Uma curva de oferta perfeitamente horizontal ou uma curva de oferta perfeitamente vertical é conhecida como oferta perfeitamente elástica e perfeitamente inelástica. No caso de uma curva de oferta perfeitamente elástica, o imposto é inteiramente repassado aos consumidores; no caso de uma curva de oferta perfeitamente inelástica, nada do imposto é repassado aos consumidores. Contudo, nos casos intermediários, como na Figura 1, o resultado depende das elasticidades de cada curva.

Segundo Pindyck e Rubinfeld (1994, p.408):

" Se a demanda for muito inelástica em relação à oferta, a carga fiscal recairá principalmente sobre os [tomadores]; se a demanda for muito elástica em relação à oferta, a carga fiscal incidirá principalmente sobre os [emprestadores]."

### **3.3 Riscos e Inadimplência**

Conforme Bacen (1999, p.20):

" O risco de crédito depende, entre outros fatores, do valor e custo da operação, da capacidade econômica do devedor, de sua reputação, da situação da conjuntura econômica (perspectivas de crescimento, estabilidade, etc.), das garantias oferecidas e da estrutura jurídica vigente (perspectivas do recebimento de débitos por via judicial)."

O risco de crédito vem sendo um fator determinante do elevado custo de operações de empréstimos, que explica a dificuldade ou mesmo a não concessão de empréstimos pelos bancos, uma vez que, estes pretendem receber de volta os empréstimos realizados. Como a inadimplência é muito alta, o banco sempre cobra um adicional a título de risco de

crédito, devido à probabilidade de não receber o valor emprestado, até mesmo para os bons pagadores considerados como clientes "A".

Quanto aos empréstimos de valor inferior às pessoas físicas, o banco, muitas vezes, se vê obrigado a negar crédito a clientes que não possuam uma renda mínima compatível ou que estejam no SPC, Serasa, etc. Os empréstimos quase sempre só podem comprometer a renda em 50% e, dependendo do empréstimo, apenas 30%.

O risco de crédito é muito elevado, alcançando uma inadimplência de 35% do *spread* bancário no período de maio - julho de 1999.

De acordo com o estudo do Bacen (1999, p.9):

" No período de 95/99, houve impactos médios de inadimplências numa faixa que variou entre 0,5% e 2,2% do saldo dos empréstimos por mês, tendo alcançado valores mais elevados logo após o lançamento do Plano Real e o choque de juros da crise do México (1995). O risco voltou a subir no final de (1997), com as turbulências internas e internacionais vividas desde então. Recentemente, com a redução dos juros e as perspectivas de retomada do crescimento econômico, já se observa uma discreta queda da inadimplência."

Com elevados graus de inadimplência ocorrido, os bancos têm um grande receio de aumentar seus empréstimos.

Segundo, ainda, o estudo do Bacen (1999, p.12),

" O aumento inesperado da inadimplência não afeta um banco que empresta relativamente pouco, mas tem efeito deletério num banco muito alavancado. Sem que haja um ambiente macroeconômico favorável e previsível, que garanta o recebimento dos créditos concedidos, dificilmente os bancos aumentarão substancialmente seus empréstimos."

Uma avaliação inadequada a respeito do devedor ao que se refere ao seu crédito normalmente levará a comportamentos que acabam por prejudicar a todos, encarecendo o custo.

Em relação ao risco de crédito, a melhor solução para reduzir o custo para o cliente "A" seria facilitar o acesso a informações sobre maus devedores de modo a não penalizar os bons clientes, já que os bons devedores pagam pelos maus na forma de "spreads" mais elevados e escassez de crédito.

O Bacen tem proposta para a redução de exigências burocráticas, ampliação de base de coberturas da central de risco e aumento de informações da central de risco.

Na sexta - feira 31, de março de 2000, foi publicado na Gazeta Mercantil (Miya, Modena e Carvalho, 2000) que:

" O Banco Central determinou que terminaria nesta data o prazo das instituições financeiras de adaptarem seus sistemas à Resolução 2.682 que, na prática, coloca em funcionamento um novo modelo de concessão de crédito no país a partir do dia 3."

E a partir do dia 3 de abril de 2000, pelas novas regras, os bancos ficaram obrigados a classificar seus clientes de acordo com o nível de risco de cada um e a formar provisões para créditos de liquidação duvidosa, como mostra a tabela 2.

**Tabela 2**  
**Novas Regras de Oferta de Crédito**

Como era	
Resolução 1.748	
Operações	% de Provisão
<b>Sem garantia</b>	
Após 60 dias	100
<b>Com garantias insuficientes</b>	
Entre 60 e 180	50
Acima de 180 dias	100
<b>Com garantias suficientes</b>	
Entre 60 e 360 dias	20
Acima de 360 dias	100

Fonte: KPMG apud Modena e Miya, 2000.

Como ficará		
Resolução 2.682		
Dias de atraso	Nível de risco	% de Provisão
	AA	-
	A	0,5
15 a 30	B	1,0
31 a 60	C	3,0
61 a 90	D	10,0
91 a 120	E	30,0
121 a 150	F	50,0
151 a 180	G	70,0
Superior a 180	H	100,0

O Bacen passou a exigir novas normas para empréstimos abaixo de R\$ 50 mil e acima de R\$ 500 mil no dia 3 de abril de 2000. E em operações entre R\$ 50 mil e R\$ 500 mil, o prazo de adaptação vai até 31 de julho próximo.

Na avaliação dos executivos financeiros entrevistado para este trabalho, este novo modelo deve eliminar uma velha prática dos bancos, a de nivelar bons e maus pagadores,

embutindo no *spread* uma taxa de risco de crédito calculada pela média dos índices de inadimplência do mercado. O bom pagador vai deixar de pagar a conta do inadimplente.

### 3.4- Margem dos Bancos

Conforme o Bacen ( 1999, p.59):

" A margem de lucros dos bancos é um componente microeconômico que reflete, de um lado, a rentabilidade média dos negócios na economia brasileira e, de outro, o risco específico da atividade bancária, vis a vis o risco observado em outros setores da economia. É importante salientar que uma importante parcela do que se mede como lucro dos bancos trata-se do prêmio de risco de oscilação de juros. Este é um risco macroeconômico. O banco capta em prazo mais curto do que empresta, e os empréstimos são concedidos a taxas fixas. Diante de um eventual aumento da taxa básica de juros da economia, há uma elevação da taxa de renovação das captações que não pode ser repassada aos créditos já concedidos, levando a uma perda para o banco."

Este mercado é muito competitivo. Os bancos têm seus produtos com várias taxas de juros diferentes, uns apresentando taxas maiores que outros. Os clientes procuram aquele que apresente taxa mais baixa, levando-os a possuírem conta em mais de um banco.

Em mercados não regulamentados e competitivos, tomadores e emprestadores agem conforme o preço de mercado que prevalece. Mas lembrando que os tomadores às vezes, tomam empréstimo acima do preço de mercado.<sup>5</sup>

No mercado competitivo, existem várias firmas,<sup>6</sup> sendo a curva de oferta que o banco apresenta ao mercado a soma das ofertas de todas as firmas individuais.

Em mercados financeiros com livre entrada, os lucros dos bancos serão induzidos para zero pelos novos concorrentes. Quando os lucros forem positivos, ocorrerá um incentivo para um novo banco entrar no mercado e conseguir uma parte deles. Se o lucro for zero, o banco não deixará de existir, mas deixará de crescer, já que não há mais incentivo para o seu desenvolvimento.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Ver Pindyck e Rubinfeld (1994, cap.9).

<sup>6</sup> Ver Varian (1994, cap.22)

<sup>8</sup> Ver Varian (1994, cap. 22).

## CAPÍTULO IV

### TRIBUTOS E SPREAD NO BRASIL

O tributo muito alto eleva as taxas de juros, diminuindo o tamanho do mercado tanto na captação quanto na aplicação, levando a um aumento do *spread* bancário e sua rentabilidade. Neste capítulo, analisam-se a captação e aplicação realizadas pelos tomadores em relação ao que eles pagam sobre as taxas de juros embutidas e o que os emprestadores recebem, que é o *spread*.

#### 4.1 Captação

As financeiras criaram uma mesa de operações,<sup>9</sup> onde centralizam a maioria das operações na área de mercado, ou seja, suas operações comerciais que envolvam definições de taxas de juros e o conceito de *spread* na forma de empréstimo.

Uma das principais funções desta mesa é que ela está ligada à captação de recursos pela instituição e se constitui na chamada mesa de captação.

As outras funções são: formação de taxas de juros para captação em CDB e RDB. O objetivo é tentar obter o menor custo possível de captação e ainda ser competitivo através de taxas atraentes para os clientes, além da compra e venda de CDB de terceiros e de prazos decorridos em mercado.

Os rendimentos sobre fundos são tributados pelo IOF, à alíquota regressiva que varia de 96% para resgate no 1º dia após a aplicação, de 3% para resgate no 29º dia, e de zero a partir do 30º dia. Os depósitos compulsórios sobre Fundos de Investimentos passaram a ser liberados em agosto de 1999.

---

<sup>9</sup> Ver Fortuna (1999, cap.6)

#### 4.1.1 CDB (Certificado de Depósitos Bancários)

O Certificado de Depósito Bancário (CDB) é um pagamento futuro de um capital aplicado em depósito a prazo fixo em bancos comerciais, bancos de investimento e desenvolvimento. Os recursos são destinados ao financiamento de capital de giro das empresas. As emissões desses títulos dependem do volume de crédito demandado pelas empresas. Este título pode ser transferido por meio de endosso, podendo ser negociável no mercado. Este tipo de aplicação em curto prazo pode ser resgatado em 30, 60 e 90 dias.

Como exemplo,<sup>10</sup> se uma aplicação em CDB rendeu 1,4% ao mês e a inflação do período pelo IGPM foi de 0,8%, qual a taxa real auferida? O cálculo é realizado através de vários passos.

1° passo: Dividir a rentabilidade aparente por 100 e somar 1,

$$1,4/100 + 1 = 1,014.$$

2° passo: Fazer a mesma coisa para a inflação

$$0,8/100 + 1 = 1,008$$

3° passo: Dividir o primeiro valor pelo segundo

$$1,014/1,008 = 1,00595$$

4° passo: Subtrair 1 do resultado

$$1,00595 - 1 = 0,00595$$

5° passo: Multiplicar o resultado por 100

$$0,00595 * 100 \Rightarrow 0,595 \% \text{ a.m.}$$

O rendimento que os aplicadores recebem é um rendimento aparente, que inclui uma reposição da inflação e um juro real.

<sup>10</sup> Dados referentes a entrevistas com gerentes de bancos.

A reposição da inflação não é um ganho, e se o investidor gastá-la estará gastando seu capital. E para não gastar seu capital, ele deverá gastar apenas a parcela referente aos juros reais.

Segundo Chiesa (1980,p.121):

"... emitindo o CDB, o crédito contra o banco emissor, pelo principal e por sua remuneração, não poderá ser objeto de penhora, arresto, seqüestro, busca ou apreensão, ou qualquer outro embargo que impeça o pagamento da importância depositada e da sua remuneração, mas o CDB se poderá penhorar por obrigação de seu titular. O endossante do CDB responde pela existência do crédito, mas não pelo seu pagamento, e se aplicam ao CDB, no que couber, as disposições legais relativas à nota promissória.

Nos certificados com correção monetária a posteriori, devem os juros incidir sempre sobre o valor do capital corrigido monetariamente.

Os depósitos que originam certificados são improrrogáveis, o que não impede que, em seus vencimentos, possam renovar-se por outra contratação de comum acordo.

Desconta-se o Imposto de Renda na fonte em proporção ao prazo a decorrer da data do depósito.

A incidência desse imposto tem seus percentuais alterados com frequência pelas autoridades fiscais."

Em agosto de 1999, a rentabilidade dos CDB's ficou em 1,30% para as grandes quantias, conforme a Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto(Andima). A partir de 01/01/98, a alíquota de IR passou a ser de 20%. Nas estimativas do mercado, os CDBs poderão render de 1,22 a 1,30 este mês, e foi o que aconteceu até o final do ano de 1999, rendeu 1,39%.

Fortuna (1999, p.122) mostra um exemplo de como calcular a rentabilidade de um CDB, não levando em conta a CPMF e o IOF, tendo que necessariamente calcular o imposto de renda (IR) incidente sobre o ganho de capital.

Exemplo:

Valor Aplicado (VA) = R\$ 1.000.000,00

Período = 30 dias

Renda sobre o capital = 20%

Taxa de juros no período (TJ) = 12%

1) Valor dos juros no período (VJ)

$$VJ = VA \cdot TJ/100 = 1.000.000,00 \cdot 0,12$$

$$VJ = 120.000,00$$

2) Valor de resgate bruto (VB)

$$VB = VA + VJ = 1.000.000,00 + 120.000,00$$

$$VB = 1.120.000,00$$

$$VA = 1.000.000,00$$

3) Ganho nominal no período (GN)

$$GN = VB - VA = 1.120.000,00 - 1.000.000,00$$

$$GN = 120.000,00$$

4) Valor do imposto a ser descontado (VI)

$$VI = GN \cdot 20/100 = 120.000,00 \cdot 0,20$$

$$VI = 24.000,00$$

5) Valor de juros líquidos (VL)

$$VL = VJ - VI = 120.000,00 - 24.000,00$$

$$VL = 96.000,00$$

6) Valor do resgate líquido (RL)

$$RL = VA + VL = 1.000.000,00 + 96.000,00$$

$$RL = 1.096.000,00$$

7) Taxa de rentabilidade líquida (TL)

$$TL = [(RL / VA) - 1]100 = [(1.096.000,00 / 1.000.000,00) - 1] \cdot 100 = 9,6\%$$

É descontado 0,38% de CPMF quando o resgate é feito da conta corrente. Só é descontada na hora da aplicação se o cliente não tiver conta não é cobrada quando o dinheiro é transferido para a conta corrente do mesmo aplicador.

Os CDB's pré-fixados são aqueles cuja rentabilidade é conhecida na hora da aplicação.

De acordo com Chiesa (1980, p.133), o CDB serve para os seguintes objetivos:

- " a) uso em garantia de recursos remanescentes de reservas técnicas não comprometidas de sociedades seguradoras, constituídas de acordo com os critérios fixados pelo Conselho Nacional de Seguros Privados, observado o limite máximo de 20% do total dessas reservas, bem como uso em garantia de reservas técnicas comprometidas, até o limite máximo de 25%.
- b) uso na composição da carteira dos fundos mútuos de investimentos, até o limite de 15% do valor global do fundo;
- c) Uso em garantia de recursos remanescentes de reservas técnicas não comprometidas das entidades de previdência privada, constituídas de acordo com os critérios fixados pelo Conselho Nacional de Seguros Privados, no caso de entidades fechadas, no limite máximo de 20%, assim como em garantia de reservas técnicas comprometidas, não podendo haver concentração superior a 10% em certificados de emissão do mesmo banco de investimento."

Os juros brutos deduzidos pelos investidores pessoa jurídica do CDB entram como receita, mas os impostos incidentes sobre a intermediação financeira entram como despesas que reduzem a base de cálculo do IR e a CSLL (Contribuição Social sobre o Lucro Líquido) a serem pagos.

Segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (Anbid), no mês de março de 2000, quando houve uma alta na bolsa de São Paulo, no dia 15 de março, o CDB estava com o mesmo rendimento ao ano, de 2,9%, e uma alta no mês, de 0,4%.

Os índices de preços de janeiro a março de 2000 garantiram retorno maior a quem investiu em CDBs nos últimos seis meses, devido ao declínio das taxas pagas pelos bancos no último bimestre.

Os mesmos executivos financeiros mencionados acima esperaram, neste período, uma queda dos juros básicos; estavam esperando inflação mais alta em abril, por conta do aumento do salário mínimo, resultando daí a projeção de ganho real líquido acumulado para os CDBs de abril a setembro de 2,77%, no caso de instituições estrangeiras.

Conforme Costa (1999,p.207):

" Os bancos, ao estabelecerem suas taxas, de captação, operações de crédito ou de financiamento da carteira de terceiros, consideram a taxa básica do Bacen como um custo potencial. O impacto dessa taxa no presente não preocupa tanto, pois é conhecido e perfeitamente neutralizável. Porém, se no futuro houver inadimplência dos tomadores de

empréstimos, aperto de liquidez no mercado secundário de títulos ou exigibilidade dos depósitos, o que importará é a taxa de financiamento cobrada pelo Bacen."

Com estas projeções, o futuro cenário sugere cautela com CDB.

#### 4.1.2 RDB (Recibos de Depósitos Bancários)

O RDB é um título de renda privado, com prazo de 30 a 360 dias, e como diferença do CDB, não pode ser transferível. Produzindo correção monetária prefixada, o RDB não pode ser movimentado antes do vencimento, a não ser em caráter excepcional e por iniciativa do depositante.<sup>12</sup>

A ordem de rescisão é examinada pelo Bacen encaminhando o processo ao banco ou financeira. Caso o Bacen negue o processo, o investidor não será reembolsado com nenhum tipo de remuneração desde o primeiro dia do depósito, e caso já tenha recebido alguma parcela de renda mensal, estas parcelas serão deduzidas no início da liberação do depósito.<sup>13</sup>

Para Chiesa (1980, p.142):

" A garantia do RDB repousa no banco captador dos depósitos a prazo fixo com correção e emitente do título e, colateralmente, em todo o sistema financeiro de que faz parte. Como o RDB não circula no mercado por sua condição de inalienabilidade, não há outra garantia secundária.

O resgate tem sua liquidação na dependência do banco emissor que realizou a captação. As autoridades monetárias não permitem que se abra o depósito, de forma que o RDB não é passível de resgate antes do vencimento."

É descontado na fonte 20% do imposto de renda sobre o ganho nominal. No ato da subscrição, desconta-se 0,38% de CPMF, sendo que sua base de cálculo é o débito na conta corrente, proporcional ao prazo de emissão do recibo.

De acordo com Chiesa (1980, p.143), "... o RDB perde quase todas as condições da utilidade a que se prestam os demais papéis ao portador ou transferíveis por endosso."

<sup>12</sup> Ver Chiesa (1980, cap.10)

<sup>13</sup> Ver Chiesa (1980, cap.10)

Hoje, o RDB está sendo resgatado numa taxa de juros de 17,4% a.a. dados resgatados em algumas repartições financeiras.

## 4.2 Aplicação

Os bancos fazem repasses dos recursos captados dos agentes econômicos superavitários aos agentes econômicos deficitários.<sup>14</sup>

Há uma enorme variedade de produtos que se distingue em prazos, taxas, formas de pagamentos e garantias, com o limite sendo a criatividade do banco frente às imposições do Bacen.

Do ponto de vista dos bancos, poderiam ser classificados os clientes quanto à aplicação: Baixa Capacidade de Pagamento, Alta Capacidade de Pagamento, Alto Grau de Endividamento e Baixo Grau de Endividamento.

### 4.2.1 Leasing

Segundo Fortuna (1999,p.212), o *leasing* é uma operação realizada mediante contrato, na qual o dono do bem (arrendador) concede a outrem (arrendatário) a utilização do mesmo, por prazo determinado.

Trata-se de um financiamento de médio a longo prazo, podendo o contrato incluir cláusula prevendo sua renovação, substituição do bem ou compra do bem pelo arrendatário, por um valor previamente estabelecido.

O *leasing* pode ser realizado em prazos de 24 e 36 meses. Em 24, quando a depreciação fiscal dos bens é de até 5 anos, e 36, quando a depreciação fiscal do bem é superior a 5 anos.

O *leasing* é uma forma de a empresa adquirir, sem comprar qualquer bem novo ou usado, nacional ou estrangeiro e sem perder capital de giro.

Conforme Fortuna (1999,p.212):

---

<sup>14</sup> Ver Fortuna (1999,cap.6).

" Ao final do contrato, o arrendatário tem a opção de compra do bem, por um valor previamente estabelecido que pode ser o valor de mercado ou um valor mínimo denominado Valor Residual Garantido - VRG. O percentual do VRG é predefinido em contrato. A empresa de *leasing* chega ao VRG com base no prazo da operação através dos seguintes itens:

- amortização do saldo devedor proporcional ao prazo da operação;
- prazo mínimo do contrato maior ou igual a 40% do prazo de vida útil original do bem."

O VRG corresponde à parcela do principal (custo de aquisição do bem) que não está incluída nas contraprestações de *leasing*. Para um valor residual garantido equivalente a 40% do custo de aquisição do bem, as contraprestações de *leasing* contemplarão a amortização do principal equivalente a 60% do custo de aquisição.

De acordo com Ortolani (1999,p.130):

" O VRG pode ser pago no final do prazo contratual, antecipadamente, ou diluído durante a vida do contrato, situação em que é pago juntamente com as contraprestações de *leasing*. Quando o arrendatário optar por VRG antecipado ou diluído, ao exercer a opção de compra no final do contrato não terá qualquer desembolso adicional. O arrendador simplesmente emite a nota fiscal pelo valor já recebido e o arrendatário, em sua contabilidade, transfere os valores pagos antecipadamente (referentes ao VRG) do realizável a longo prazo para o ativo permanente-imobilizado técnico."

O arrendatário mercantil não é alvo do IOF e sim do ISS ( Imposto Sobre Serviços), cuja a alíquota é de 0,5% ao ano.

No exemplo a seguir, temos uma operação estruturada com VRG final, como mostra Ortolani (1999,p.134):

" Custo de fundos	20% (+) TR - Taxa Referencial
Spread	4%
Prazo	24 meses
VRG final	43%
Taxa aplicação (1,20 * 1,04)	24,8%a.a. (+) TR - Taxa Referencial

HP 12 C

PV = -100

i = 1,8633% a.m.

FV = 43%

$$n = 24$$

$$PMT = 3,7684\%a.m.$$

Incidência tributária sobre contraprestação

$$ISS = 0,5\%$$

$$PIS = 0,75\%$$

$$PMT \text{ incluído impostos} = 3,7684 / 0,9875 = 3,8161\%a.m.$$

Admitindo-se uma operação de leasing de veículo, no valor de R\$ 10.000,00, iniciando-se em 4-4-99, o valor a ser pago mensalmente seria calculado como segue:

Valor Inicial	TR		Saldo Inicial Acrescido TR	Contraprestação	
	Período	%		Sem Imp.	Com Imp.
10.000,00	4-4 a 4-5	0,7245	10.072,45	379,57	384,37
10.072,45	4-5 a 4-6	0,6424	10.137,16	382,01	386,84
10.137,16	"	"	"	"	"
"	"	"	"	"	"

Observar que o VRG, que no exemplo será amortizado apenas no final, será capitalizado mês a mês pela TR.

b) Operação estruturada com VRG diluído:

Mesmas condições negociadas do exemplo anterior, apenas que o VRG será pago em parcelas mensais.

HP 12 C

$$PV = -100$$

$$i = 1,8633\% a.m.$$

$$FV = 0$$

$$n = 24$$

$$PMT? 5,2056\%a.m.$$

Antecipação do VRG =  $43\%/24m = 1,7917\%$  porcentagem paga pela arrendatária, mensalmente, sobre o custo de aquisição do bem capitalizado pela TR, a título de **antecipações do VRG**.

$5,2056\% - 1,7917\% = 3,4139\%$  **contraprestação sem impostos**

**Contraprestações c/ impostos** =  $3,4139/0,9875 = 3,4571\%a.m.$  porcentagem paga mensalmente pela arrendatária sobre o custo de aquisição capitalizado pela TR, a título de contraprestação.

c) Operação estruturada com VRG antecipado

PV = -57

i = 1,8633%a.m.

FV = 0

n = 24

PMT = 2,9672% a.m.

Contraprestação com impostos =  $2,9672/0,9875 = 3,0047\% a.m.$ "

As diferenças econômicas do *Leasing* e do empréstimo estão na área fiscal.

No *leasing*, o fisco permite a dedução do total dos pagamentos devidos no cálculo do imposto de renda.

Já no empréstimo, só se permite a dedução de juros. Entretanto, se o empréstimo for destinado à aquisição de equipamentos, pode-se reduzir a depreciação do mesmo.

Uma vantagem não-econômica do *leasing* é que, não sendo formalmente um empréstimo, não entra no cálculo do coeficiente de endividamento da empresa.

Até o dia 4 de maio de 2000 as empresas de *leasing* ligadas a montadoras estavam cobrando juros de 1,99% ao mês, prefixados.

Devido ao aumento do custo de captação, com a alta dos juros, os bancos passaram, no dia 16 de maio de 2000, a abandonarem a taxa promocional de 1,99% a.m. para financiamento de veículos em operações de *leasing* e CDC que vigoravam em todos os prazos. Agora estão operando com taxa de 2,47% para carros com prazo de 24 meses.

#### 4.2.2 CDC

É um empréstimo que os bancos e financeiras oferecem às pessoas físicas e jurídicas para cobrir suas necessidades de recursos, para poderem pagar as referidas parcelas. Essas parcelas são negociadas mensalmente, iguais e sucessivamente.<sup>16</sup>

O risco para esses empréstimos é a inadimplência, provocado pelo gasto maior do consumidor, devido ao seu endividamento.

O reajuste salarial anual gira, em média, de acordo com a inflação, mas quem faz o empréstimo a prazo está pagando juros reais elevados. Como a população é carente de vários recursos, quase a metade desses tomadores que quita seus carnês volta a se endividar no mesmo dia, fazendo o empréstimo novamente a prazo.

A estrutura de operações de empréstimos para pessoas físicas poderá seguir o seguinte cálculo conseguido junto a um banco comercial:<sup>17</sup>

Valor Solicitado \$ 120.000,00	Vencimento 23/05/00
Período 30	Parcelas 3
Início 23/02/00	IOF Financiado Sim
Taxa 3,20	IOF-Alíquota (PF) 0,0041 a.d.

#### **Contrato com IOF não Financiado**

<b>Parcela</b>	<b>Prazo</b>	<b>Vencimento</b>
1	30	24/03/00
2	61	24/04/00
3	90	23/05/00

<sup>16</sup> Ver Ortalani (1999, cap.3).

**1º Passo:** Calcular o fator de cada parcela

**Fórmula:**  $1 / (1 + i)^{n/30}$

$$(1) 1 / (1 + 0,032)^{30/30} = 1 / 1,032 = 0,9689922481$$

$$(2) 1 / (1 + 0,032)^{61/30} = 1 / 1,06614 = 0,9379606426$$

$$(3) 1 / (1 + 0,032)^{90/30} = 1 / 1,0991 = 0,90984$$

O coeficiente do valor da prestação será 1 dividido pelo somatório dos fatores de cada parcela, para poder chegar no valor da prestação.

Coeficiente da Parcela :  $1 / 2,81679 = 0,35501$

Então a prestação será de  $120.000 * 0,35501 = 42.601,20$

**2º Passo:** Valor do financiamento de cada parcela:

**Fórmula:** Valor da Parcela /  $(1 + i)^{(n/30)}$ , onde n é o número de dias

$$(1) 42.601,20 / (1 + 0,032)^1 = 42.601,20 / 1,032 = 41.280,23$$

$$(2) 42.601,20 / (1 + 0,032)^{2,03333} = 42.601,20 / 1,06614 = 39.958,35$$

$$(3) 42.601,20 / (1 + 0,032)^3 = 42.601,20 / 1,0991 = 38.760,07$$

O somatório dessas parcelas dará o valor solicitado.

**3º Passo:** Cálculo do IOF 1 normal.

**Fórmula:** Valor Parcela (n) \* (IOF) \* n / 100

$$(1) 41.280,23 \times (0,0041) * 30 / 100 = 50,78$$

$$(2) 39.958,35 \times (0,0041) * 61 / 100 = 99,94$$

$$(3) 38.760,07 \times (0,0041) * 90 / 100 = 143,03$$

---

<sup>17</sup> Dados conseguidos através de banco comercial.

O valor total do IOF 1 é 293,75

**4º Passo:** O valor do juro embutido em cada parcela

**Fórmula:** ( Valor da Parcela - Valor Financiado da Parcela)

$$(1) 42.601,20 - 41.280,73 = 1.320,47$$

$$(2) 42.601,20 - 39.958,35 = 2.642,85$$

$$(3) 42.601,20 - 38.760,07 = 3.841,13$$

Ortolani ( 1999, p.71) refere que:

" De acordo com a Instituição Normativa SRF n. 47, de 20/05/1997, o IOF para empréstimos pagos em prestações, com vencimento em dia fixo do mês, poderá ser calculado de acordo com o sistema de amortização pactuado entre as partes ou pelo regime de amortização progressiva."

A CPMF só será descontada na transação em conta corrente diferente com alíquota de 0,30%, já o IOF o banco financia na liberação do contrato recolhendo-o na semana seguinte ao empréstimo.

O exemplo abaixo servirá apenas para quando o IOF for financiado.

Valor Financiado c/ IOF = \$ 120.294,58

**Soma do valor IOF apartir do valor financiado para calcular o IOF 2**

**1º Passo:** Valor financiado p/ IOF 2 = Valor do Financiamento + IOF 1

$$(1) 41.280,73 + 50,78 = 41.331,51$$

$$(2) 39.958,35 + 99,94 = 40.058,29$$

$$(3) 38.760,07 + 143,03 = 38.903,10$$

Somando, ter-se-á o valor financiado p/ IOF 2 = 120.292,90

**2º Passo:** Cálculo do IOF 2

**Fórmula:** Valor Financiado p/IOF 2(n) \* Alíquota do IOF \* n / 100

$$(1) 41.331,51 \times 0,0041 * 30 / 100 = 50,84$$

$$(2) 40.058,29 \times 0,0041 * 61 / 100 = 100,19$$

$$(3) 38.903,10 \times 0,0041 * 90 / 100 = 143,55$$

A soma do IOF 2 será de 294,58

Fase do cálculo final das parcelas com IOF incorporado ao financiamento.

O valor do financiamento com IOF será a soma do valor solicitado \$ 120.000,00

mais o IOF 2 incorporado \$ 294,58, que será de \$ 120.294,58.

O valor da prestação é o valor do financiamento com IOF \$ 120.294,58 vezes o coeficiente 0,355014, que será igual a \$ 42.706,26.

**3º Passo:** Cálculo do valor financiado final

**Fórmula:** Valor da Parcela com IOF / ( 1 + i ) ^ n/30

$$(1) 42.706,26 / ( 1 + 0,032 ) ^ 1 = 42.706,26 / 1,032 = 41.382,03$$

$$(2) 42.706,26 / ( 1 + 0,032 ) ^ 2,03333 = 42.706,26 / 1,06614 = 40.056,89$$

$$(3) 42.706,26 / ( 1 + 0,032 ) ^ 3 = 42.70,26 / 1,0991 = 38.855,66$$

O valor financiado total será de \$ 120.294,58

**4º Passo:** Valor dos Juros Finais

**Fórmula:** Valor Definitivo das Parcelas - Valor Financiado Final das Parcelas.

$$(1) 42.706,26 - 41.382,03 = 1.324,23$$

$$(2) 42.706,26 - 40.056,89 = 2.649,37$$

$$(3) 42.706,26 - 38.855,66 = 3.850,60$$

O valor total dos juros finais é de \$ 7.824,20

Um segundo exemplo seria de cálculo de IOF em atraso.

Parcela	1
Valor Financiado	1.206,13
Total de dias em atraso	12
Alíquota IOF no início do contrato	0,0164
Valor IOF em atraso	?

**Fórmula:** Valor Financiado \* Dias em Atraso \* (Alíquota do IOF do início do contrato) / 100.

$$\text{Valor do IOF em Atraso} = 1.206,13 * 12 * 0,0164 / 100 = 2,37$$

Os pagamentos dos empréstimos devem ser feitos em dia útil do mês. A taxa mensal deve ser calculada e capitalizada para os dias do período, com exceção para aqueles empréstimos que são parcelados, tendo parcelas vencendo em dia fixo do mês. Se essas parcelas caírem em finais de semana ou feriados, o cliente as pagará no dia seguinte.

### 4.3 Spread

O *spread* correspondente à diferença entre o custo do dinheiro captado e a remuneração recebida de terceiros pelo empréstimo de recursos também tem sido expressivo, como demonstram as taxas de juros cobradas nos empréstimos. Os *spreads* definem, portanto, a margem de lucratividade bruta da instituição financeira nas operações de empréstimos e financiamentos e permanecem, ainda hoje, bastante elevados.

Uma queda no *spread* é atribuída ao fim da inflação, que extingue os ganhos inflacionários dos bancos e, mais recentemente, à entrada de bancos estrangeiros no mercado bancário, forçando uma diminuição no lucro gerado pelos empréstimos.

Caso ocorra uma alta de inflação, o *spread* aumenta em decorrência de uma elevada instabilidade inflacionária, devido às expectativas dos bancos quanto à taxa de inflação futura ser inferior à taxa efetivamente encontrada, fazendo, desta forma, com que os bancos incorram em perdas.

Em relação à reportagem " Governo Reduz imposto sobre crédito", Armínio Fraga falou à Folha de São Paulo, na sessão Folha Dinheiro (Souza e Ribeiro, 1999):

" O estudo do Bacen concluiu que os custos administrativos são os que mais pesam na hora de definir o *spread* bancário. Uma das medidas prevê, por exemplo, que o valor principal da dívida (empréstimo) deve ser separado dos juros (custos) em uma contestação judicial. "

Mostra-se no quadro 01 um abismo entre o aplicador e o devedor, publicado na Revista Isto é ( 20 out.99, p.132):

### Quadro 01

<b>Para cada</b>
RS 100,00 captados, os bancos cobram ...
RS 8,90 por mês de pessoas físicas no cheque especial. E pagam ...
RS 1,60 para quem aplica. A diferença é ...
RS 7,30 que fica no banco com nome de <i>spread</i> .
<b>De cada</b>
RS 10,00 de <i>spread</i> , cobrados no cheque especial, o banco destina ...
RS 2,00 para despesas administrativas
RS 1,20 para pagar impostos do devedor
RS 1,90 custo com inadimplência
RS 1,80 para quitar seus próprios tributos e
RS 3,10 como lucro.
<b>No caso de empréstimo para empresas, de cada</b>
RS 10,00 do <i>spread</i> , a divisão é a seguinte:
RS 1,90 para custos administrativos
RS 1,30 para impostos do devedor
RS 4,00 para despesas com inadimplência
RS 1,00 para impostos do banco e
RS 1,80 como lucro
<b>Fonte: BC</b>
<b>Obs: Taxas médias</b>

Conforme o estudo do Bacen (1999,p.7):

" Em elevação nos dois últimos anos em função do maior risco de créditos a pessoas físicas, o *spread* não mostrou instabilidade decorrente de variações das taxas básicas de juros, a qual apresenta variação desde o último bimestre de 1997."

O custo mais elevado na composição do *spread* é a inadimplência, com 35% dos dados referidos ao período de mai-jul-99, segundo o estudo do Bacen.

Este grande grau de inadimplência é decorrência dos custos administrativos e de capital.

No estudo do Bacen (1999,p.12), tem-se que:

" Como agravante das dificuldades macroeconômicas, muitos segmentos da sociedade brasileira têm uma visão equivocada da atividade bancária e de seu papel na economia, o que acaba gerando um adicional de risco que prejudica todos os tomadores de crédito e a própria economia brasileira. Uma proteção indevida ou exagerada do devedor, normalmente, leva a comportamentos inadequados que acabam por prejudicar a todos, encarecendo o custo do crédito."

Para reduzir a taxa de juros ao tomador final, as taxas básicas de juros e a cunha fiscal, bem como medidas tendentes a diminuir o risco de crédito, é preciso aumentar a eficiência de análise de crédito às instituições financeiras.

A redução da cunha fiscal, de acordo com o estudo do Bacen (1999,p.13):

" Também tem por limitação o ambiente macroeconômico, em função dos resultados da política econômica do governo. Não podendo reduzir a carga de impostos e taxas sobre a intermediação financeira sem uma avaliação cuidadosa do seu impacto sobre a arrecadação tributária e sobre o controle do déficit público."

O impacto do imposto indireto não é imediato, pois o IOF é um imposto variável conforme o prazo da operação.

A CPMF, que é um dos mais importantes impostos que formam a cunha fiscal, não está embutida no *spread* bancário. O valor desta pago pelo investidor entra não apenas na

taxa de juros para empréstimo, mas também na taxa de captação, de modo a preservar o rendimento líquido da CPMF do investidor.<sup>18</sup>

Ainda relativo à cunha fiscal, uma redução sobre as alíquotas do IOF e da CPMF são medidas de caráter fiscal que têm um grande impacto na redução do custo pago pelo tomador de empréstimo e no rendimento recebido pelo investidor.<sup>19</sup>

Ganhos fáceis com as aplicações em títulos impedem que os efeitos positivos da concorrência reflitam no mercado bancário de empréstimos. Com isto, os prejudicados são os demandantes, que se defrontam com as altas taxas de juros nas operações de crédito, e a economia, devido à restrita linha de financiamento com custos altos, acaba comprometendo o crescimento econômico do país.

---

<sup>18</sup> Ver estudo do Bacen (1999)

<sup>19</sup> Ver estudo do Bacen (1999)

## CAPÍTULO V

### CONCLUSÃO

O trabalho apresentado teve como objetivo realizar uma avaliação sobre o levantamento do *spread* e do tributo sobre alguns investimentos financeiros no Brasil, mais especificamente o IOF, a CPMF e o ISS.

O tema não se tratou de assunto fácil, devido à dificuldade de obter dados nos bancos e financeiras que poderiam retratar de forma mais ampla este tema.

Sabe-se que as taxas de juros de captação e aplicação, hoje, no Brasil, são as mais elevadas, devido a alíquotas de tributos, *spreads* e taxa básica de juros (SELIC) altas.

Sem dúvida, com a entrada de bancos estrangeiros no mercado neste período de estudo e controle de inflação, o governo está forçando uma diminuição no lucro gerado pelos empréstimos, acarretando uma queda do *spread*. Em função das altas taxas de juros, há um enorme número de inadimplentes no mercado, uma das maiores dificuldades para o funcionamento do sistema financeiro. E para reduzir esse grau elevado de inadimplência, faz-se necessário diminuir as taxas de juros, o que faria aumentar a demanda por crédito quanto à oferta de recursos pelo sistema financeiro.

A princípio, fala-se que o período da economia está estável. A SELIC, com quedas de meio ponto percentual faz com que as taxas de juros do crédito tenham uma queda irrisória.

No segundo capítulo, realizado um estudo do mercado financeiro, pôde-se concluir através da Tabela I, tendo como referência, o quanto o consumidor paga pelo crédito, que a taxa média de juros mais alta é a do empréstimo pessoal financeiro com 318,50%. O recolhimento do compulsório exerce muita influência sobre a oferta monetária.

No terceiro capítulo, mostra-se um exemplo de custo de captação do banco em CDB e RDB com depósito compulsório; nos impostos, o resultado é que a carga fiscal é repartida em partes iguais entre os tomadores e os emprestadores, o imposto que é

inadimplências, o risco depende do valor, do custo de captação e da capacidade econômica do devedor. O risco é um caso que vem sendo estudado pelo Bacen de como baixar a taxa de juros do bom pagador, já no caso da inadimplência, o banco sempre coloca um adicional à título de risco, uma taxa caso não receba o valor do empréstimo.; margem dos bancos, destaca-se que o mercado financeiro não é regulamentado e é competitivo, emprestam conforme o preço de mercado que irá prevalecer. A concorrência se dá pela taxa de juros que está prevalecendo no mercado.

No quarto capítulo, o resultado da diferença entre o CDB e o RDB, é que o CDB é transferível e o RDB não. A alíquota do IR é de 20% e rende ao ano 1,39%. Alguns investidores pediram cautela na captação do CDB devido ao futuro cenário da economia. Na captação de CDB e RDB, a CPMF só é descontada no débito da conta corrente. Nas aplicações, o *leasing* não desconta o IOF e sim o ISS, tratando-se de um financiamento de longo prazo. O exemplo mostra que o banco tem um *spread* de 4% sobre a operação. Já no CDC, o banco financia o IOF para a semana subsequente ao depósito do dinheiro e debita a CPMF na conta corrente; o *spread* do banco neste tipo de aplicação é muito alto em função do alto grau de inadimplência. E por último, o *spread* mostrado no exemplo da revista Isto é, em que os bancos arrancam lucros elevadíssimos que equivalem a 31%. Pode-se observar que o peso dos custos é maior para os pequenos clientes, que pagam empréstimos menores. A maior colocação em termos de volume de empréstimos é o cheque especial, pois o banco abusa do poder de mercado que tem sobre o cliente.

Com essas reduções, uma melhor avaliação dessas mudanças poderá ser feita ao longo do tempo, com dados estatísticos da situação atual e após uma Reforma Tributária que o governo está propondo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999. 322 p.
- CARDOSO, Renato Fragelli, KOYAMA, Sérgio Mikio. **Juros e Spread Bancário no Brasil**. Brasília: Banco Central, Outubro/1999. 88p.
- CAVALAZZI FILHO, Tullio. As origens do débito bancário. **Gazeta Mercantil**, Santa Catarina, 23 ago. 1999. Cad. Santa Catarina, p.2.
- CHIESA, Dirceu Antônio. **O mercado financeiro**: suas variações com títulos mais negociados. 2ª ed. Porto Alegre: Sulina, 1980. p.121-144.
- COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia Monetária e Financeira**. São Paulo: Dialética. 1998. 341p.
- FILGUEIRAS, Sônia . A retórica dos juros. **Isto é**, São Paulo, n.1568, p. 131-132, 20 out. 1999.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**: Produtos e Serviços. 13ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. 518p.
- MARINHO, Henrique. **Política Monetária no Brasil**: Da Teoria à Prática. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1996. p.40 - 46.
- MATTOS FILHO, Ary Oswaldo In: MOSQUEIRA, Roberto Quiroga. **Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Dialética. 1999, 303p.
- MEDEIROS, Ricardo Allan. Arrecadação tributária cresce 4,8% no ano. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 15 set. 1999. Nacional, A-4p.
- MOSQUEIRA, Roberto Quiroga. **Tributação no Mercado Financeiro**. Uma abordagem Pluralista. São Paulo: Makron . 1999, p.341.
- MODENA, Carla; MIYA, Fideo; CARVALHO, Maria Christina. Nova regra dá mais segurança na oferta de crédito. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 31 mar. 2000. Finanças, p. B-1.
- NUNES, Vicente ; IZAGUIRRE, Mônica. Governo anuncia medidas para baratear o crédito. **Gazeta Mercantil**, Brasília, 16 e 17 out. 1999 . Finanças & Mercados, B-1 -B-3p.
- ORTOLANI, Eduardo Mendes. **Operações de Crédito no Mercado Financeiro**: Modalidades, Aspectos Legais e Negociais, Matemática Financeira Aplicada, Esquema Gráficos, Riscos Associados a Produtos, Operacionalização. São Paulo: Atlas, 2000. 206p.

- PARAGUASSU, Fernanda; MODENA, Carla; SILVA, Chrystiane. Compulsório sobre depósito à vista cai para 45%. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 8 jun. 2000. Finanças, p. B-3.
- PINDYCK, Roberto S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1994, 968 p.
- SOUZA, Vivaldo de ; RIBEIRO, Alex . Governo reduz imposto sobre crédito. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 out. 1999. Folha Dinheiro, p. 1-3.
- VASCONCELLOS, Marco Antonio S.; GARCIA, Manuel E. . **Fundamentos de Economia**. São Paulo: Saraiva. 1999. 240 p.
- VARIAN, Hal R.. **Microeconomia: Princípios Básicos**. 2<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1994. 710 p.
- VERÍSSIMO, Renata; MODENA, Carla; SILVA, Altair. Compulsório de depósito à vista cai para 55%. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 15 mar. 2000. Finanças, p. B-2.