



TCC/UNICAMP  
J985f  
IE

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA**

**CEDOC - IE - UNICAMP**

**ANDRÉ BRAGA JUSTO**

**FUSÕES E AQUISIÇÕES DE BANCOS COMERCIAIS**

**NO BRASIL (1995-2008):**

**GANHOS DE EFICIÊNCIA E IMPACTOS NO *SPREAD***

**CEDOC - IE - UNICAMP**

**CAMPINAS  
2009**

ANDRÉ BRAGA JUSTO

FUSÕES E AQUISIÇÕES BANCÁRIAS NO BRASIL (1995-2008):

GANHOS DE EFICIÊNCIA E IMPACTOS NO *SPREAD*

Monografia apresentada ao Instituto de Economia, da Universidade Estadual de Campinas como requisito parcial para a obtenção do título de Economista, sob a orientação da Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Maria Alejandra Caporale Madi.

UNICAMP

2009

Dedico este trabalho à minha futura esposa Júlia Maria Nader Justo, pelo companheirismo sempre, e pela compreensão nos momentos ausentes durante a preparação de nosso casamento, agora durante a conclusão da minha graduação.

## **RESUMO**

Neste trabalho buscamos realizar um balanço do processo de fusões e aquisições no sistema bancário brasileiro entre 1995 e 2008, focando a pesquisa na análise dos bancos Bradesco e Itaú. Partimos das hipóteses de que as fusões aumentam a eficiência, principalmente por reduzir os custos operacionais e administrativos (um dos principais componentes do spread bancário), o que deveria levar a uma redução do spread. Contudo, o maior poder de mercado dos grandes bancos privados poderia gerar um efeito contrário, permitindo a manutenção de níveis elevados de spread, elevando as margens de lucro. Por fim, concluímos que houve realmente importantes ganhos de eficiência nos últimos anos, com redução dos custos administrativos e operacionais, sem, contudo, ter alguma relação significativa entre aumento do tamanho do banco e redução do spread.

**Palavras-chave:** Fusões e aquisições no setor bancário; eficiência; spread bancário no Brasil

## SUMÁRIO

<b>Introdução .....</b>	<b>06</b>
<b>Capítulo 1: Mudanças na estrutura competitiva do setor bancário brasileiro .....</b>	<b>08</b>
<b>Capítulo 2: F&amp;A`s e ganhos de eficiência após 1995 .....</b>	<b>16</b>
<b>Capítulo 3: Ganhos de eficiência e <i>spread</i> bancário .....</b>	<b>29</b>
<b>Conclusões .....</b>	<b>40</b>
<b>Referências bibliográficas .....</b>	<b>42</b>

## **Introdução**

Neste trabalho, vamos realizar um balanço do processo de Fusões e Aquisições bancárias entre 1995 e 2008, período que se caracterizou por um elevado número de F&A's no setor bancário brasileiro. Vamos estudar este processo partindo inicialmente de uma revisão bibliográfica sobre o tema da eficiência no setor bancário brasileiro após 1995, e, em seguida, faremos uma análise empírica de alguns indicadores de eficiência para Bradesco e Itaú. Escolhemos estes dois bancos não apenas por serem os dois maiores privados nacionais, mas também por terem liderado o processo de fusões neste período.

Ao final do trabalho, levantaremos um debate acerca das relações entre eficiência e spread bancário; pois, uma vez que os custos operacionais e administrativos são um dos principais componentes do spread, seria razoável esperar que a redução destes custos resultante de várias fusões e aquisições levasse a uma redução do spread. Vamos buscar alguma relação entre tamanho do banco e spread, e novamente faremos uma análise empírica de indicadores para Bradesco e Itaú.

Vale dizer que, para a construção dos indicadores apresentados aqui, foram utilizados os dados financeiros dos bancos disponíveis na CVM. Como nota metodológica, observamos que alguns indicadores foram calculados apenas para o período posterior a 2002, uma vez que os dados mais antigos são bastante incompletos, o que inviabiliza a construção de uma série histórica mais ampla.

Os problemas analisados, portanto, serão:

- 1) As F&As elevam a eficiência de gestão e de custos do setor bancário?
- 2) A redução de custos administrativos, que representa um dos principais componentes do *spread*, é repassada aos consumidores na forma de redução de *spread*? Ou a maior concentração resultante das F&As leva os grandes bancos a exercer seu maior poder de mercado, resultando em um maior *spread*?

Nossas hipóteses de trabalho são:

**Hipótese 1:** F&As aumentam a eficiência microeconômica do setor bancário

**Hipótese 2:** O maior poder de mercado dos grandes bancos resultantes do processo de F&As resultando na manutenção ou mesmo elevação do *spread*, a despeito dos ganhos de eficiência.

Fizemos um recorte metodológico que não entra em detalhes acerca das múltiplas determinações do *spread* bancário, cada um com sua dinâmica particular. Nosso foco restringiu-se à análise comparativa entre ganhos de eficiência (principalmente na redução de custos operacionais e administrativos, um dos principais componentes do *spread* bancário) oriundos do processo de F&A e redução (ou elevação) do *spread*.

## Capítulo 1:

### Mudanças na estrutura competitiva do setor bancário brasileiro

“a batalha pela supremacia entre os bancos comerciais no setor privado não tem sido capaz de erodir a robusta lucratividade e sólida capitalização dos líderes da indústria bancária, Bradesco, Itaú e Unibanco. Os três não mostram nenhum sinal de sucumbir à tendência de propriedade estrangeira majoritária que está bem avançada em outros grandes mercados latino-americanos “ (Revista *The Banker*, março de 2001)

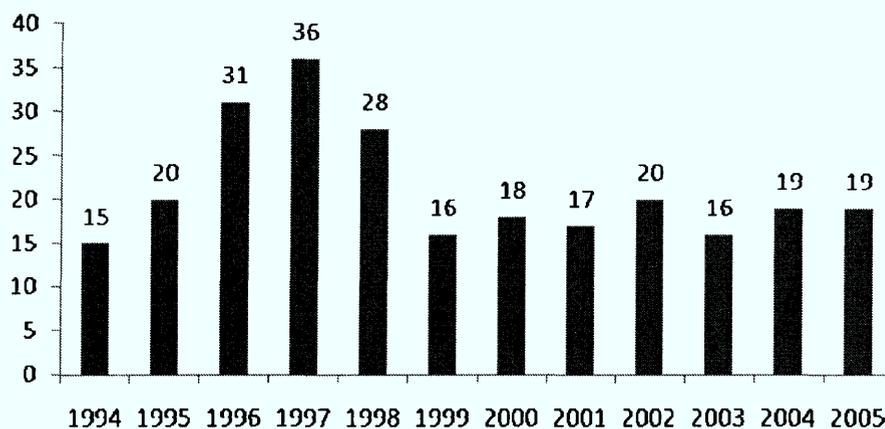
O processo de reestruturação bancária acelerou-se nos países desenvolvidos na última década, alterando profundamente a natureza e a operação do setor bancário. Uma evidência empírica desse processo é o acentuado crescimento das F&As nos países desenvolvidos e em alguns países emergentes, em termos de número, tamanho e valor de negócios<sup>1</sup>.

O **setor bancário brasileiro** passou por um processo de mudanças profundas nos últimos treze anos. Essas mudanças resultaram, inicialmente, do processo de reestruturação bancária estimulado pelo governo como resposta à ameaça de crise no setor, ocorrida em 1995. A reestruturação envolveu liquidações e privatizações de bancos públicos por meio do Programa de Estímulo à Reestruturação do Sistema Financeiro Estatal (Proes).

---

<sup>1</sup> segundo o relatório do Group of Ten, de 2001, com análise de dados da consolidação bancária do G10 mais Espanha e Austrália nos anos 1990 foram registradas mais de 7.300 operações de F&A entre instituições financeiras, totalizando um valor ao redor de US\$1,6 trilhão.

**GRAFICO 1: Fusões e Aquisições no Brasil**



Fonte: KPMG (2005)

**TABELA 1: Principais privatizações de bancos públicos**

Instituição	Comprador	Valor (R\$ mil)
Banerj	Itaú	311
Credireal	BCN	121
Meridional	Bozano, Simonsen	266
Beige	Itaú	583
Bandepe	ABN Amro	183
Banep	Bradesco	260
<b>Banestado</b>	<b>Itaú</b>	<b>1625</b>
<b>Banespa</b>	<b>Santander</b>	<b>7050</b>

Fonte: Tendências (2006)

Adicionalmente, foram incentivados os processos de fusão, incorporação e transferência de controle acionário de bancos privados por meio do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer). Permitiu-se ainda a entrada de instituições estrangeiras para comprar alguns bancos “problemáticos”. Esse ajuste provocou uma onda de fusões e aquisições (F&A) bancárias, além da entrada de novas instituições estrangeiras no mercado bancário varejista brasileiro. O resultado foi

um importante movimento de concentração do setor no país, conseqüência da significativa redução do número de bancos e da maior concentração no mercado (ver gráfico abaixo).

	jun/94	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03
<b>PF</b>	6	6	9	10	9	7	7
<b>PE</b>	34	23	15	12	6	6	6
<b>PN</b>	147	105	96	93	82	75	78
<b>PE'</b>	31	16	12	13	14	10	10
<b>CE</b>	19	43	52	56	57	56	53
<b>FBE</b>	19	16	15	13	11	9	9
<b>BI</b>	17	22	21	19	20	22	21
<b>Total</b>	273	231	220	216	199	185	184

Fonte: BCB  
 nota: PF=público federal; PE=público estadual; PN=privado nacional; PE'=participação estrangeira;  
 CE=controle estrangeiro; FBE=filiais de bancos estrangeiros (comerciais); BI=bancos de investimento

O governo brasileiro também promoveu nesse contexto a adequação do setor bancário às recomendações do Primeiro Acordo de Capital do Comitê da Basileia.

As F&A bancárias buscaram um aumento na eficiência de intermediação financeira dos bancos compradores, possivelmente decorrentes de aprimoramentos no gerenciamento operacional e de cortes nos custos administrativos e de pessoal. Passados treze anos do início da recente onda de F&As bancárias no Brasil e considerando que importantes operações já foram realizadas, já é tempo de se efetuar um balanço desse processo, com ênfase nos seus efeitos sobre a eficiência dos bancos e sobre o *spread* bancário.

Por diversas razões, a literatura ainda está longe de chegar a um consenso a respeito dos ganhos de eficiência trazidos pelas F&A no setor bancário. Em primeiro lugar, ainda não há um consenso sobre qual a melhor metodologia a ser utilizada para tratar os dados. Em segundo lugar, **os dados deste período são afetados por outras variáveis também em intenso processo de mudança** (dentre elas destacam-se as inovações em TI), que trouxeram enormes ganhos de produtividade ao setor.

A consolidação bancária no Brasil, tal como em outros países da América Latina, parece ter sido inicialmente do tipo “consolidação como resposta a estruturas bancárias frágeis”, já que foi em boa medida resultado de iniciativas tomadas pelo governo a partir da crise bancária de 1995-96, em particular através de programas específicos de reestruturação bancária (Proer e Proes) e da flexibilização das normas de entrada de bancos estrangeiros, num segundo momento.

Progressivamente, o processo foi sendo conduzido também pelo mercado, através de uma onda de F&As liderada por bancos estrangeiros e pelos grandes bancos privados nacionais. Mas esta reação dos bancos privados nacionais à entrada dos estrangeiros foi, de fato, uma importante particularidade do caso brasileiro. Como mostram Dages, Goldberg e Kinney (2000), em uma análise sobre a recente entrada dos bancos estrangeiros no México e na Argentina, a participação dos bancos estrangeiros no total do ativo bancário era de 48,6% na Argentina em 1999 e de 90% no México em 2001. No Brasil, a participação era de 27,4% em 2000 (Paula, 2003).

Durante a década de 90, os defensores da abertura do mercado bancário brasileiro aos bancos estrangeiros argumentavam que os elevados níveis de *spread* bancário no

Brasil deviam-se à pouca concorrência no setor bancário, fortemente oligopolizado. É ainda muito atual o debate acerca dos determinantes do *spread* bancário no Brasil, que se situa significativamente acima dos padrões mundiais<sup>2</sup>. As elevadas taxas de juros geram implicações macroeconômicas negativas para o país, como uma baixa relação crédito/PIB, o que se constitui como uma importante barreira ao crescimento econômico<sup>3</sup>.

No presente trabalho serão analisados os ganhos de eficiência obtidos através no atual e intenso processo de F&A que passou a alterar o cenário competitivo do setor bancário brasileiro após 1995, ano em que se deu a compra do Banco Nacional pelo Unibanco.

Faremos uma análise da evolução da estrutura competitiva do setor bancário brasileiro, com a análise da eficiência se dando tanto pelo enfoque microeconômico (analisando a evolução de indicadores de eficiência de custos, gestão e rentabilidade) quanto pelo enfoque macroeconômico, buscando fazer uma relação entre ganhos de eficiência e *spread* bancário.

## **1.2) Principais F&A no setor bancário após 1995**

O processo de consolidação do setor bancário ocorrido a partir de 1995 pode ser evidenciado pela redução no total de instituições, pela queda no número de empregados

---

<sup>2</sup> A relação (crédito bancos comerciais)/(PIB) era de 21,5% em 2003, significativamente inferior à do Chile (68,5%), Uruguai (64,3%), Estados Unidos (60,8%), zona do euro (140,6%), Japão (64,3%) e Coréia (98,9%), entre outros (Singh et AL., 2005)

<sup>3</sup> Há significativos indícios na literatura internacional (Levine, 2004) e nacional (Matos, 2002) da existência de uma relação positiva do desenvolvimento do sistema financeiro com o crescimento econômico.

no setor, pela diminuição no número de agências bancárias e, por fim, no aumento do grau de concentração<sup>4</sup>.

Este processo deveria levar a ganhos de eficiência e estes, por sua vez, deveriam levar a uma redução do *spread*. As evidências preliminares<sup>5</sup>, entretanto, indicam que a consolidação bancária no Brasil não acompanhou algumas tendências que se manifestaram no processo de reestruturação ocorrido nos países da OCDE, uma vez que a margem de intermediação financeira vem se mantendo alta no Brasil, como resultado, entre outros fatores, dos elevados *spreads* bancários e ganhos obtidos nas operações de tesouraria.

Abaixo, listamos as importantes F&A's ocorridas o período 1996-2009:

<b>Comprador</b>	<b>Instituição comprada</b>	<b>Data da inclusão no balanço</b>
Bradesco	BCN	jun./98
Bradesco	Banco Crédito Real MG	dez./97
Bradesco	Pontual (p/ BCN)	dez./99
Bradesco	Banep	dez./99
Bradesco	Boavista	dez./00
Bradesco	Mercantil de SP	mar./02
Bradesco	Bilbao Vizcaya	jun./03
Itaú	Banerj	dez./96

---

<sup>4</sup> Belaish (2003), usando dados de painel, encontrou uma evidência positiva da presença de uma estrutura de mercado não competitiva no sistema bancário brasileiro.

<sup>5</sup> Ver ROCHA (2001) e Paula e Marques (2006).

Itaú	Bemge	dez./98
Itaú	Banestado	dez./00
Itaú	BEG	mar./02
Itaú	BBA Creditanstalt	set./02
Itaú	<b>Unibanco</b>	2009
Unibanco	Dibens	jun./98
Unibanco	Credibanco	jun./00
Unibanco	Bandeirantes	dez./00
Unibanco	BNL	jun./04
Santander	Bco Geral do Comércio	dez./97
Santander	Noroeste	dez./97
Santander	Bozano, Simonsen	jun./98
Santander	Meridional	set./00
Santander	Banespa	mar./01
Santander	ABN Amro/Banco Real	2008
BN Amro	Banco Real	jun./99
ABN Amro	Sudameris	dez./03
HSBC	Bamerindus	jun./98
HSBC	Lloyds Bank	mar./04

Banco do Brasil	Nossa Caixa	2009
Banco do Brasil	Banco Votorantim	2009

**Processo de F&A, organizado por data:**

<b>Comprador</b>	<b>Instituição comprada</b>	<b>Data da inclusão no balanço</b>
Itaú	Banerj	dez./96
Bradesco	Banco Crédito Real MG	dez./97
Santander	Bco Geral do Comércio	dez./97
Santander	Noroeste	dez./97
HSBC	Bamerindus	jun./98
Bradesco	BCN	jun./98
Santander	Bozano, Simonsen	jun./98
Unibanco	Dibens	jun./98
Itaú	Bemge	dez./98
ABN Amro	Banco Real	jun./99
Bradesco	Pontual (p/ BCN)	dez./99
Bradesco	Banep	dez./99

Unibanco	Credibanco	jun./00
Santander	Meridional	set./00
Bradesco	Boavista	dez./00
Itaú	Banestado	dez./00
Unibanco	Bandeirantes	dez./00
Santander	Banespa	mar./01
Bradesco	Mercantil de SP	mar./02
Itaú	BEG	mar./02
Itaú	BBA Creditanstalt	set./02
Bradesco	Bilbao Vizcaya	jun./03
ABN Amro	Sudameris	dez./03
HSBC	Lloyds Bank	mar./04
Unibanco	BNL	jun./04
Santander	ABN Amro/Banco Real	2008
Itaú	Unibanco	2009
Banco do Brasil	Nossa Caixa	2009
Banco do Brasil	Banco Votorantim	2009

## **Capítulo 2: F&A's e ganhos de eficiência após 1995**

Neste capítulo, apresentaremos os principais resultados encontrados na literatura sobre eficiência no setor bancário brasileiro. Em seguida apresentaremos um conjunto de indicadores financeiros que calculamos para os bancos Bradesco e Itaú, destacando os impactos das F&A quanto a eficiência.

Como já dissemos anteriormente, o Bradesco e Itaú foram os bancos que se destacaram no processo de F&A's, e, portanto, são aqueles que deveriam apresentar de forma mais clara os ganhos de eficiência decorrentes dessas alterações estruturais.

### **2.1) F&A's e ganhos de eficiência**

Campos (2002) calculou o nível de produtividade e eficiência dos bancos brasileiros entre 1994 e 1999 para 60 bancos. Também baseou seu trabalho na técnica DEA<sup>6</sup>. Neste trabalho, encontrou-se indícios de crescimento da produtividade total média após 1995. Entretanto, não é possível tirar conclusões sobre quanto disso foi causado pelas F&A's, pois a maior parte da mudança é reflexo principalmente das inovações tecnológicas.

---

<sup>6</sup> As variáveis consideradas como insumo (ou input) foram: trabalho, capital, depósitos remunerados, fundos captados e provisão para crédito em liquidação duvidosa. Como produtos (ou outputs) foram considerados: títulos e valores mobiliários, operações de crédito e depósitos à vista.

Os resultados encontrados por Faria, de Paula e Marinho (2005) indicam melhora na eficiência de intermediação dos bancos que participaram do processo de F&A bancárias, sendo que a melhoria mais acentuada ocorreu no caso dos bancos privados nacionais, o que parece sugerir que as F&As bancárias resultaram em um aumento de eficiência.

Já em Nakane e Weintraub (2004), o processo de privatizações dos bancos públicos estaduais é avaliado sob o ponto de vista do impacto na produtividade<sup>7</sup>. Este trabalho encontrou uma correlação positiva entre *market share* e produtividade, bem como efeito negativo na produtividade causado pelo crescimento no número de agências. Como alguns resultados imediatos de uma fusão é a redução do número de agências e, obviamente, elevação do *market share*, este trabalho corrobora fortemente a nossa hipótese de trabalho.

Guimarães (2002) ataca o problema dos impactos causados pela introdução de bancos estrangeiros no mercado bancário brasileiro entre 1995 e 2001. A pesquisa, baseada em um método paramétrico de análise de dados, chegou ao resultado inesperado de que os bancos privados brasileiros têm melhor desempenho que os estrangeiros. Além disso, e ainda mais inesperadamente, o estudo concluiu que a entrada dos bancos estrangeiros foi acompanhada por um aumento na lucratividade dos bancos nacionais.

Este estudo ainda destaca que os bancos privados nacionais obtiveram ganhos de eficiência maiores que os estrangeiros, tanto na eficiência de intermediação quanto na de resultados. Isso pode explicar, em parte, por que os bancos privados nacionais lideraram

---

<sup>7</sup> A metodologia utilizada foi a abordagem desenvolvida no trabalho de Olley e Pakes (1996), onde a função de produção foi estimada através de um painel de dados para 242 bancos (dados de 2002).

as F&A ocorridas no período, em que se destacam Bradesco e Itaú, os dois maiores bancos privados nacionais, que tiveram participação ativa no processo.

A eficiência de escala, por sua vez, mostrou que os bancos analisados foram capazes de aumentar seus tamanhos sem que isso implicasse rendimentos decrescentes de escala. Isso possivelmente é resultado de altos investimentos em renovação tecnológica realizados pelos bancos nos últimos dez anos através da internet etc., já que a setor bancário é bastante intensiva em informação e distribuição de dados, o que requer infraestrutura com custos elevados.

Régis (2001) calculou a eficiência de custo de 160 bancos brasileiros (representando 96,62% do total de ativos do sistema bancário) através da técnica econométrica DEA (*data envelopment analysis*), com dados de 1999<sup>8</sup>. Os resultados mostraram eficiência maior nos bancos com controle estrangeiro, mas o destaque foi para o efeito do porte do banco nos ganhos de eficiência de custo.

As metodologias utilizadas em Regis (2001) e em Guimarães (2002) são distintas, assim como o período analisado. Em Guimarães (2002), entretanto, o período analisado é mais amplo e, por isso, suas conclusões a respeito dos efeitos da entrada de bancos estrangeiros no Brasil têm mais validade para entendermos a dinâmica do processo. Apesar de suas conclusões divergirem a respeito da comparação entre eficiência dos bancos com controle estrangeiro e aqueles com controle nacional, ambos sinalizam para ganhos diversos de eficiência trazidos pelo porte do banco.

---

<sup>8</sup> Foram considerados como insumos: capital físico, trabalho, depósitos e outras fontes de recursos (empréstimos e repasses, operações passivas com câmbio, e títulos e valores mobiliários). Como produtos foram considerados: as operações de crédito, títulos e valores mobiliários, operações interfinanceiras de liquidez, investimentos institucionais do banco e outros créditos.

# CEDOC - IE - UNICAMP

Sendo assim, as conclusões destes autores nos levam a esperar que o aumento da concentração do mercado e a entrada de bancos estrangeiros no país devessem elevar a eficiência do sistema.

## **2.2) Porte e eficiência**

Para Silva e Jorge Neto (2002), entre 1995 e 1999 há evidências de economias de escala para os bancos brasileiros, independente do tamanho do banco (de uma amostra de 59 grandes bancos). Foram comparadas as eficiências de custo ao longo do tempo, cruzando os dados de diferentes bancos de acordo com a estrutura de propriedade. Sendo assim, este resultado reforça a hipótese de ganhos de eficiência com o processo de consolidação bancária em curso após 1995, tanto para bancos nacionais quanto estrangeiros.

Em Camargo, Matias e Merlo (2004) foram analisados 19 bancos comerciais e múltiplos de grande porte que atuam no Brasil (dados de dezembro de 2003, utilizando a técnica econométrica DEA). Este trabalho subdividiu a eficiência entre técnica e de escala. Os resultados obtidos indicam que a eficiência é maior nos bancos com menos ativos totais. Contudo, consideramos que esta conclusão – que invalidaria nossa hipótese de que o aumento da concentração eleva a eficiência no setor bancário – tem pouca validade por não considerar uma série histórica mais ampla. A literatura, como mostrado acima, de diversas formas aponta para a confirmação da nossa hipótese.

Abaixo, o resumo dos resultados obtidos na literatura:

**TABELA 3:**

Estudo	Amostra (período)	Método	Principais resultados
Régis (2001)	160 bancos (1999)	DEA	Eficiência média (custos): 60,5%. Estrangeiros têm níveis superiores mas o tamanho é mais relevante que a origem do capital.
Campos (2002)	60 bancos (1994-99)	DEA	Redução da produtividade média (1994-95) seguida de crescimento expressivo.
Silva e Jorge Neto (2002)	59 grandes bancos (1995-99)	Fronteira estocástica (translog)	Eficiência média (custo) de 86% e instável no tempo. Presença de economias de escala (independente do tamanho).
Guimarães (2002)	Bancos privados e públicos (1995-2001)	Paramétrico	Bancos privados nacionais têm melhor desempenho que estrangeiros. Entrada de estrangeiros aumentou a lucratividade dos nacionais.
Nakane e Weintraub (2004)	242 bancos (1990-2002)	Paramétrico (Levinsohn e Petrin, 2003)	Bancos estatais são menos produtivos que os privados; privatizações elevou produtividade do setor.

Camargo, Matias e Merlo (2004)	19 grandes bancos (dez./2003)	DEA	Bancos menores são mais eficientes. Ativos>R\$50 bi: apenas ineficiência de escala (produção). Ativos<R\$50 bi: ineficiência de escala e técnica.
Camargo, Matias e Merlo (2005)	61 bancos de diferentes países (dez./2004)	DEA	Eficiência média: 87,6%. Eficiência operacional na Argentina e Colômbia menor que no Brasil, Chile, EUA, México e Venezuela.

### **2.3) Alguns indicadores financeiros para Itaú e Bradesco (1995-2008): impacto das F&A sobre a eficiência**

Nesta sessão, analisaremos a evolução dos seguintes indicadores: margem bruta, margem líquida, rentabilidade do ativo, spread, custos fixos, custos administrativos e custos de intermediação financeira. A análise desses indicadores, calculados a partir de informações trimestrais disponibilizadas pelos bancos na CVM, deve ser feita tendo em mente que o **período de maior intensidade do processo de F&As para Itaú e Bradesco ocorreu entre 1997 e 2003.**

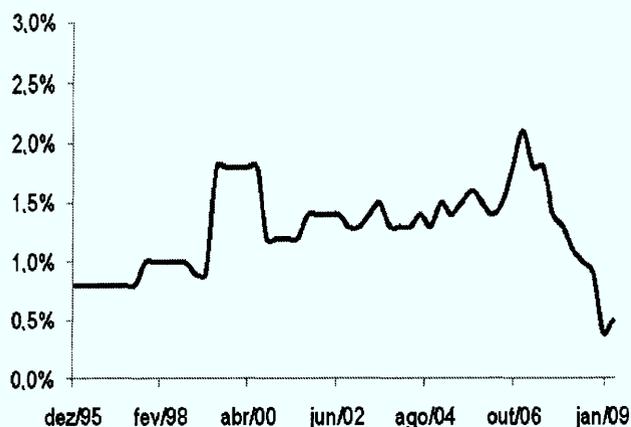
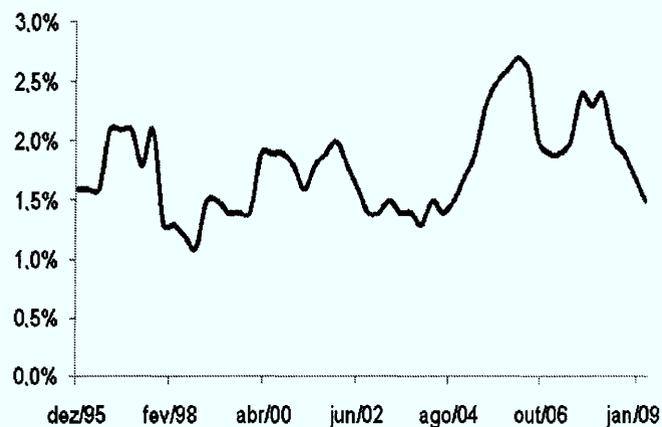
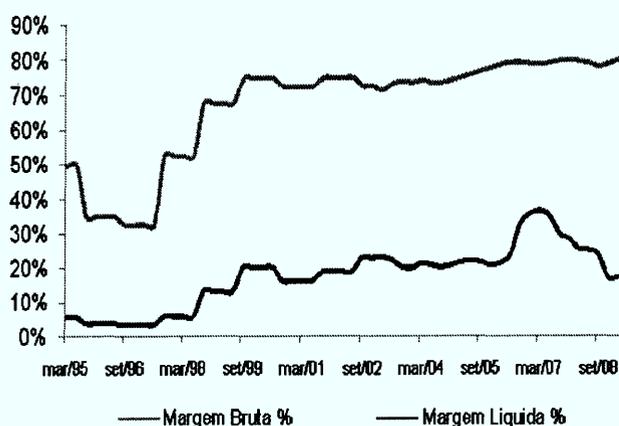
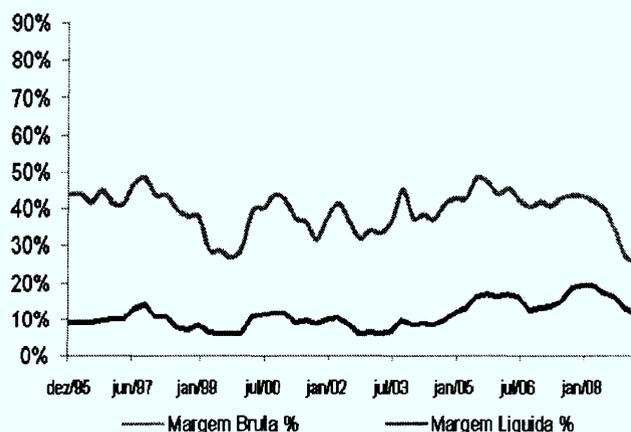
Nos dois primeiros gráficos, é possível notar que a rentabilidade do ativo do Bradesco é sistematicamente superior à do Itaú. Contudo, o Itaú apresentou forte elevação de produtividade a partir do ano 2000, aproximando-se do nível do Bradesco.

A rentabilidade do ativo do Bradesco, apesar de alta, foi bastante instável no período. Em um primeiro momento, entre 1995 e 1997, ocorreu um considerável aumento da rentabilidade, mas em 1998 ocorreu uma queda importante (mas ainda assim manteve-se acima do nível do Itaú). Entre o ano 2000 e 2004 ficou em 1,5% na média, para em seguida elevar-se de forma acentuada até 2008, chegando a 2,5%.

Para o Itaú, não ocorreu esta elevação da rentabilidade do ativo neste período, mas apenas um breve pico em 2006, para então iniciar um movimento de queda livre, que prossegue em 2009. Em 2008, a rentabilidade do ativo do Bradesco também iniciou um movimento de queda, mas a partir de um patamar muito elevado.

Quanto às margens, é notável a diferença entre os dois bancos. É impressionante a elevação das margens do Itaú após 1998. Até então, enquanto a margem líquida do Bradesco situava-se em torno de 10%, no Itaú não passava de 5%. Após 1998, todavia, a margem líquida do Itaú rapidamente saltou para 20%, patamar que permaneceu relativamente estável até 2006. Enquanto isso, de 1995 a 2006 o Bradesco apresentou uma margem bruta bastante instável e inferior à do Itaú, o que fez com que a margem líquida média no período (em torno de 10%) fosse quase a metade da registrada pelo Itaú.

O que observamos após 2005 no Bradesco e após 2006 no Itaú é uma forte elevação da margem líquida. No Itaú, atinge um pico de 30%, mas em seguida inicia um movimento longo de queda, e volta aos níveis anteriores.

**GRAFICO 2: Itaú - Rentabilidade do Ativo****GRAFICO 3: Bradesco - Rentabilidade do Ativo****GRAFICO 4: Itaú: margem líquida e margem bruta****GRAFICO 5: Bradesco: margem líquida e margem bruta**

Desses indicadores calculados para os bancos Bradesco e Itaú, podemos concluir que, no período entre 1995 e 2008, houve uma significativa elevação da rentabilidade do ativo para ambos. Mas em relação à margem líquida, o destaque foi para o Itaú, que registrou desempenho impressionante após 1998. A evolução desses indicadores, no período analisado, aponta para maior eficiência na gestão dos ativos e passivos.

Assim, com os resultados de margem bruta, da margem líquida e da rentabilidade sobre o ativo vemos que a evolução destes indicadores para os bancos Bradesco e Itaú aponta para ganhos de eficiência após o período em que ocorreu a maior parte das fusões (1997-2003).

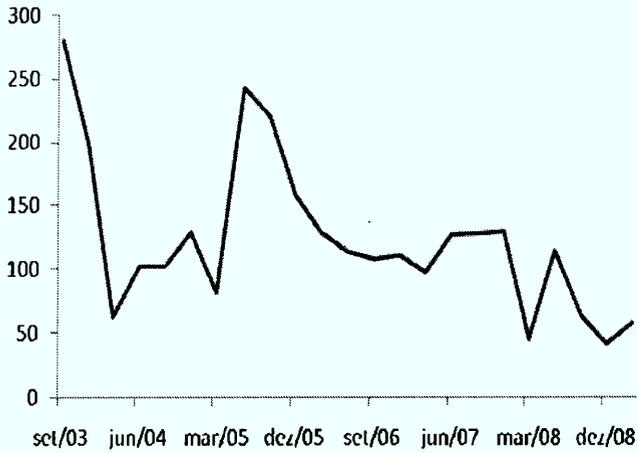
Considerando os indicadores financeiros de custos (fixos e intermediação financeira), verificamos que os bancos Itaú e Bradesco:

1. O indicador de custos fixos apresenta uma tendência de progressiva queda para o Bradesco, mas isto não é registrado no caso do Itaú.

2. Os custos administrativos apresentaram importante redução para os dois bancos, bem como os custos de intermediação financeira.

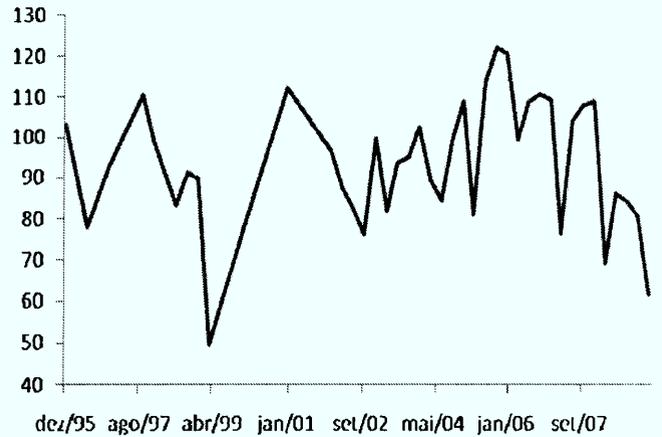
No próximo capítulo, analisaremos o impacto que os ganhos de eficiência resultantes das F&A's e - que se manifestaram principalmente nos indicadores de margem e de rentabilidade - tiveram no spread bancário.

**GRAFICO 6: Itaú: spread (indicador de gestão)**



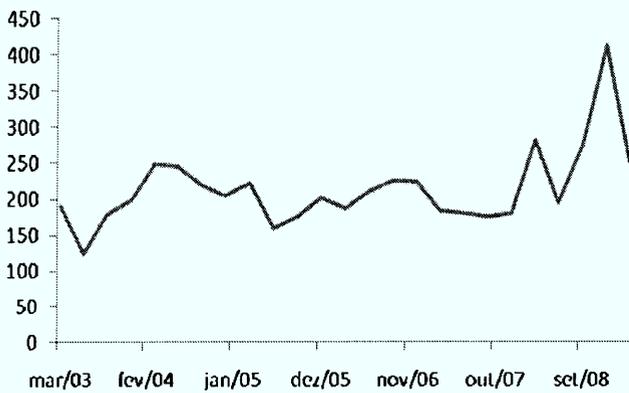
Fonte: CVM

**GRAFICO 7: Bradesco: spread (indicador de gestão)**



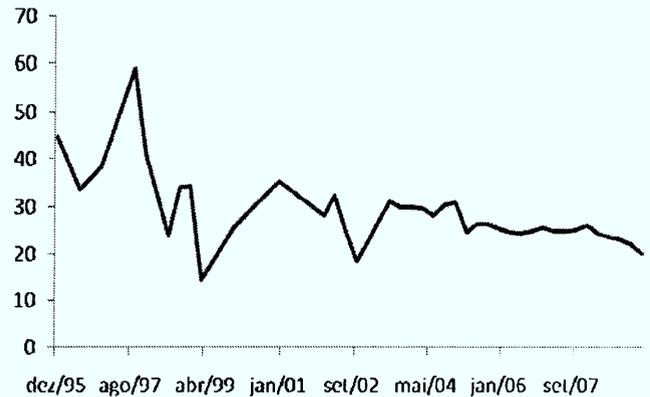
Fonte: CVM

**GRAFICO 8: Itaú: indicador de eficiência ( custos fixos)**



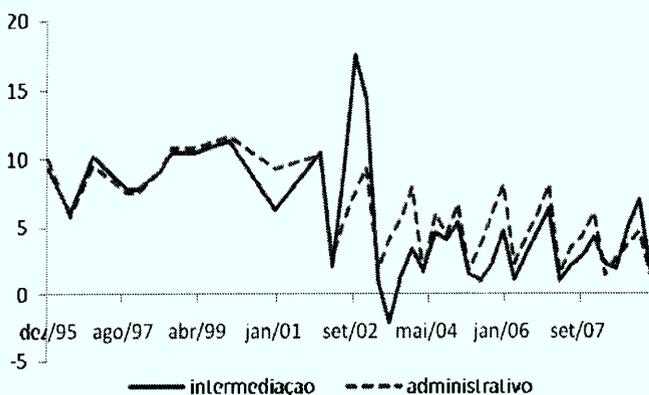
Fonte: CVM

**GRAFICO 9: Bradesco: indicador de eficiência (custos fixos)**



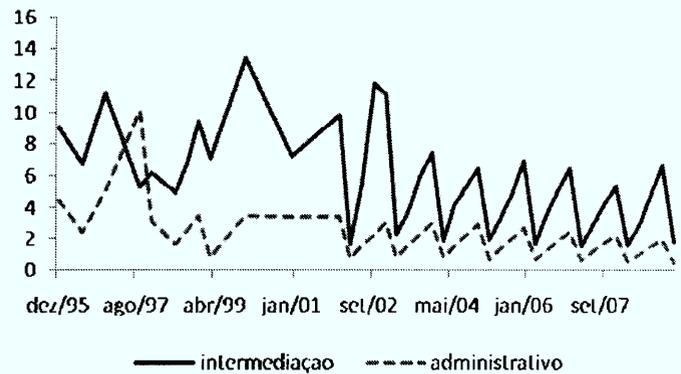
Fonte: CVM

**GRAFICO 10: Itaú: custos administrativos e de intermediação**



Fonte: CVM

**GRAFICO 11: Bradesco: custos adm. e de intermediação**



Fonte: CVM

## **ANEXO do capítulo 2: Indicadores financeiros**

### **Indicadores de custo**<sup>9</sup>:

- Intermediação →  $(DIF / \text{Captação Total}) * 100$
- Administrativo →  $(\text{Despesas administrativas} / \text{Captação total}) * 100$
- Eficiência →  $[(\text{desp. pessoal} + \text{desp. Adm.}) / (\text{resultado da intermediação financeira} + \text{receita de serviços})] * 100$

### **Indicadores de rentabilidade:**

- Geração de rendas →  $(RIF / \text{Aplicação total}) * 100$
- Margem bruta →  $[\text{resultado bruto da intermediação financeira} / (\text{RIF} + \text{receita de serviços})] * 100$
- Margem líquida →  $[\text{resultado líquido} / (\text{RIF} + \text{receita de serviços})] * 100$
- Retorno sobre ativo →  $(\text{Resultado líquido} / \text{ativo total}) * 100$

### **Indicador de Gestão:**

---

<sup>9</sup> Sendo,

Aplicação total = ativo total – relações interdependências – ativo permanente

Captação total = passivo total – relações interdependências – patrimônio líquido

DPA = despesas de pessoal + despesas administrativas

RIF = receita de intermediação financeira

DIF = despesa de intermediação financeira

• Spread  $\rightarrow \{[(1+\text{geração de renda})/(1+\text{custo de intermediação})]-1\} * 100$

## Capítulo 3

### Ganhos de eficiência e *spread* bancário

#### 3.1) Introdução

Durante a década de 90, os defensores da abertura do mercado bancário brasileiro aos bancos estrangeiros argumentavam que os elevados níveis de *spread* bancário no Brasil deviam-se à pouca concorrência no setor bancário, fortemente oligopolizado. Os efeitos das F&A's no *spread*, entretanto, não eram (e ainda não são) claros; uma vez que a concentração implicaria em maior poder de mercado dos grandes bancos privados nacionais (o que poderia ter como consequência justamente a elevação do *spread*), mas, por outro lado, poderia trazer importantes ganhos de eficiência (o que contribuiria para a redução do *spread*, já que parte significativa dele, como por exemplo “custos operacionais”, se reduz após um processo de fusão).

O *spread* bancário é uma medida do custo de intermediação financeira, utilizada internacionalmente como indicador de eficiência. Podemos definir o *spread* como a diferença entre os valores que o banco cobra dos tomadores de empréstimo e os valores que o banco remunera os depositantes. Quando se tem um nível elevado de *spread*, isto representa um alto custo da intermediação bancária para os tomadores de empréstimos, fato que estaria relacionado com ineficiências do setor (WB e IMF, 2005).

Como vimos nos capítulos anteriores, a literatura confirma, por meio de diversas metodologias de pesquisa, a hipótese de ganhos de eficiência trazidos pela escala de operação (logo, trazidos pelas F&A's). Neste capítulo, buscaremos, portanto, levantar o debate acerca dos determinantes e estrutura do *spread* bancário no Brasil, relacionando isto com as mudanças esperadas diante dos ganhos de eficiência obtidos recentemente.

Em geral, na imprensa o *spread* bancário é associado à lucratividade do setor, mas cabe ressaltar que maior *spread* bancário não implica necessariamente maior lucro. O debate é bastante polêmico, pois as medidas de *spread* apresentam importantes variantes, condicionadas à origem da informação: se são as taxas estabelecidas pelos bancos (*ex-ante*) ou o resultado contábil (*ex-post*), ou relacionadas ao conteúdo e à amostra de modalidades de crédito e de bancos. Como quase todos os trabalhos encontrados na literatura sobre *spread* bancário no Brasil utilizam o critério *ex-ante*, este será o fio condutor da nossa análise.

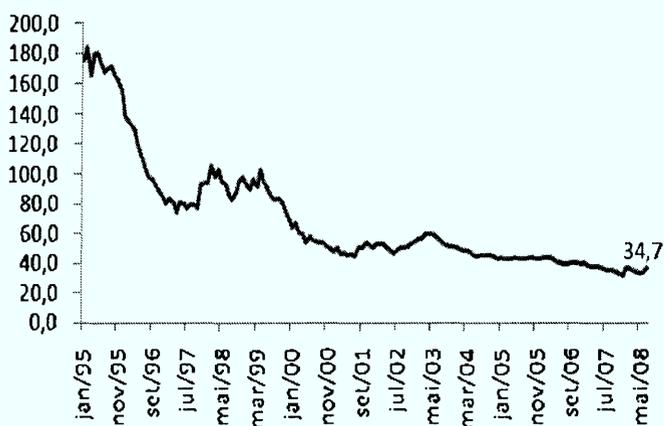
### 3.2) *Spread* bancário no Brasil

Singh (2005) mostra que na década de 1990, enquanto o *spread* bancário médio (*ex-ante*) no Brasil foi superior à 50% a.a., na América Latina ficou entre 10% a 15% a.a.<sup>10</sup>. Apesar da relação entre *spread* bancário e lucro, é importante diferenciar os dois conceitos (Costa e Nakane, 2005a): maior *spread* bancário não significa necessariamente maior lucro, pois o lucro é o que sobra do *spread* após a subtração dos custos da operação bancária (despesas administrativas, tributárias e inadimplência).

---

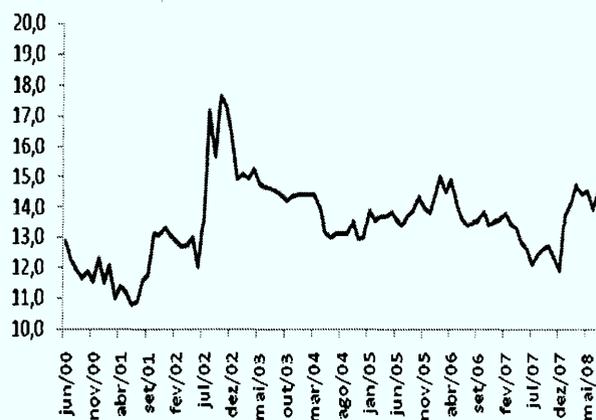
<sup>10</sup> A subtração da taxa de empréstimo pela taxa do mercado monetário (taxa de captação) resulta em uma proxy de medida (*ex-ante*) do *spread* bancário..

GRAFICO 12: Brasil: spread PF



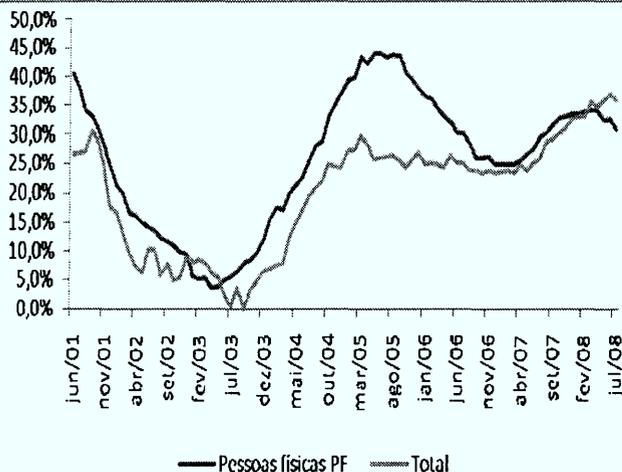
Fonte: BCB

GRAFICO 13: Brasil: spread PJ



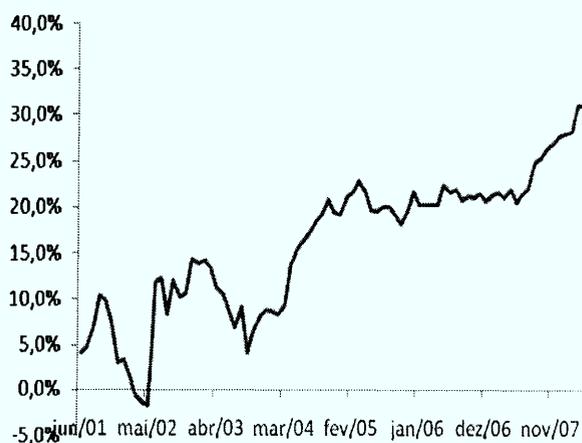
Fonte: BCB

GRAFICO 14: Crescimento do crédito no Brasil (% anual)



Fonte: BCB

GRAFICO 15: Cresc. crédito direcionado (% anual)



Fonte: BCB

Os estudos podem ser divididos entre os que analisam os componentes que os bancos destinam ao *spread* bancário (estrutura) e os que focam na análise das variáveis explicativas que influenciam o comportamento do *spread* (determinantes).

**TABELA 4:**

Literatura empírica sobre <i>spread</i> bancário para o Brasil após 1994			
Medida do <i>Spread</i>	Abordagem analítica		
	Estrutura	Determinantes	
ex-ante desagregado	Agregado	BCB (1999 a 2005); Costa e Nakane (2005a e 2005b)	Koyama e Nakane (2002a e 2002b); Afanasieff et al. (2001 e 2002); Oreiro et al. (2005); Bignotto e Rodrigues (2006)
	por modalidade	BCB (1999)	
	por banco	Costa e Nakane (2005a)	
ex-post	Agregado	Fipecafi (2004 e 2005)	
	Agregado	Matias (2006)	

Fonte: Leal (2006)

Os modelos de decomposição normalmente consideram como componentes do *spread* bancário as despesas operacionais, as despesas de provisão para inadimplência, os impostos, o lucro e, com sinal contrário, as receitas líquidas de serviços.

Os resultados encontrados na literatura também podem ser divididos em outros dois conjuntos de variáveis explicativas: em primeiro lugar, as que são características do país (macroeconômicas, etc.); e, em segundo lugar, as variáveis calculadas por banco.

Dentre as características agregadas relacionadas ao ambiente macroeconômico, destacam-se as evidências de significância da relação positiva da Selic e do risco macroeconômico com o *spread* bancário. A Selic apresentou relação positiva e significativa com o *spread* em todos os estudos, confirmando a hipótese de que os bancos aumentam as margens cobradas nas taxas de empréstimo à medida que há aumento das taxas de captação.

**TABELA 5:**

Literatura empírica sobre os determinantes do *spread* bancário *ex-ante*

Estudo	Período	Resultados
Koyama e Nakane (2002a)	mar./1996- set./2001	IGP (+), Produto Industrial (-), Selic (+), <i>spread over treasury</i> (+), Impostos indiretos (+), Requerimento de reserva (+), custos administrativos (0)
Koyama e Nakane (2002b)	ago./1994 - set./2001	Selic (+), <i>spread over treasury</i> (+), Impostos indiretos (+), Requerimento de reserva (0), custos administrativos (+)
Afanasieff et al. (2001)	fev/97 - nov./00	Custo operacional (+), Captação sem custo de juros (+), Receita de serviços (+), Captação sem custo de juros (0), Liquidez (0), núm. Funcionários (0), Alavancagem (0), Patrimônio Líquido (0) IGP (+), Crescimento do Produto Industrial (-), Selic (+), Volatilidade da Selic (-)
Afanasieff et al. (2002)	fev/97 - nov./01	Banco Estrangeiro (-) IGP (-), Crescimento do Produto Industrial (+), Selic (+), <i>Spread Over treasury</i> (+), Impostos Indiretos (+), Requerimento de reservas (0)
Oreiro et al. (2005)	jan./1995 - dez./2003	IPCA (0), Produto Industrial (+), Selic (+), Volatilidade da Selic (+)
Bignotto e Rodrigues (2006)	mar./2001 - mar./2004	IPCA (-), Selic (+), Despesas tributárias (0), Custo Administrativo (+), Risco de Juros (+), Risco de Crédito (+), Parcela de mercado (-), Liquidez (+),

Fonte: Leal (2006)

Paula e Alves Jr. (2003) sugerem que a forte influencia positiva da taxa Selic sobre o *spread* bancário ocorre em função da existência de títulos indexados à Selic compondo o portfólio dos bancos, isto é, a existência de uma aplicação livre de risco, com liquidez imediata e rentabilidade positiva, que aumenta o custo de oportunidade para os bancos emprestarem, passando estes a embutir um elevado prêmio de risco na concessão de crédito.

O risco macroeconômico, por sua vez, foi medido pelo *spread over treasury* (Koyama e Nakane, 2002a e 2002b; Afanasieff et al., 2002), que é uma medida de risco bastante ampla, e foram encontradas evidencias de relação positiva e significativa com o *spread* bancário. Dessa forma, considera-se que, em geral, há evidencias de relação positiva do risco macroeconômico, especialmente quando medido pelo *spread over treasury*, com o *spread* bancário no Brasil.

As outras variáveis macroeconômicas, representativas do comportamento da inflação e do produto, apresentaram ambigüidade nos resultados encontrados. Dentre as demais características agregadas consideradas, apenas a hipótese de relação positiva com os impostos indiretos foi confirmada pelo conjunto das estimativas (Koyama e Nakane, 2002a; Koyama e Nakane, 2002b; Afanasieff et al, 2002).

O valor do depósito compulsório exigido apresentou coeficiente significativo e positivo em apenas um estudo (Koyama e Nakane, 2002a), enquanto o resultado foi não-

significativo em dois estudos (Koyama e Nakane, 2002b; Afanasieff et al., 2002), que utilizaram metodologias diferentes. Isto surpreende à primeira vista, considerando os elevados compulsórios existentes no Brasil, sobretudo sobre depósitos à vista.

Em segundo lugar, quanto às características dos bancos, destaca-se a relação significativa e positiva do *spread ex-ante* com o custo administrativo e a receita de serviços (Bignotto e Rodrigues, 2006; Afanasieff et al., 2001 e 2002), além do risco (Bignotto e Rodrigues, 2006). Sendo assim, uma operação de fusão, que reduz de forma relevante os custos administrativos e operacionais, deveria levar a uma redução do *spread* bancário, se desconsideramos os efeitos negativos gerados pelo maior poder de mercado.

Outra relação positiva foi encontrada para o peso das receitas de serviços, o que surpreende à primeira vista. Seria de se esperar que o aumento da cobrança de tarifas (que hoje já cobre praticamente todo o custo de pessoal dos bancos privados) levasse a uma redução do *spread* uma vez que, como já apontamos, os custos administrativos e operacionais representam parcela significativa do *spread*. Contudo, este resultado foi obtido levando-se em conta a relação com a receita de serviços, que contém diversas outras receitas além da cobrança de tarifas e pode ser interpretada como um indicador da importância das atividades bancárias além do crédito ou “operações fora de balanço”.

Em Bignotto e Rodrigues (2006), o tamanho do banco apresentou significância e relação positiva com o *spread ex-ante* apenas quando medido pelo tamanho do ativo, mas não significativo quando medido pelo número de funcionários ou número de agências.

Abaixo, apresentaremos uma análise comparativa da literatura empírica sobre a estrutura do *spread ex-ante* no Brasil, especificamente dos nove estudos identificados: relatórios anuais do BCB (1999 a 2005) e Costa e Nakane (2005a e 2005b). Chamamos atenção para o fato de os custos administrativos, em geral o maior componente do *spread* bancário, ter sido identificado em praticamente todos os estudos como estando em queda após 1995. Veja a tabela abaixo:

**TABELA 6:**

**Literatura empírica sobre estrutura do *spread* bancário *ex-ante***

Estudo	Período	Bancos	Evolução do Método	Maiores componentes (trajetória no período)
BCB (1999)	ago/1994 a jul./1999	17	Pioneiro	<b>Administrativo (-)</b> ; Margem Líquida (+); Inadimplência (-,+); Impostos diretos (-)
BCB (2000, 2001, 2002 e 2003)	fev./1999 a ago./2003	17	Melhora a qualidade dos dados	Margem líquida (+); Impostos diretos (+,-); <b>Administrativo (-)</b> ; Inadimplência (-,+)
BCB (2004)	2000 a 2003	80	Melhora a alocação de custo e inclui o compulsório	<b>Administrativo (-)</b> ; Margem Líquida (+); Inadimplência (-,+); Impostos diretos (+,-); Impostos indiretos (-,+)
BCB (2005)	dez.2001 a dez./2004	80	Melhora alocação de custo e o cálculo da inadimplência	Inadimplência (+); <b>Administrativo (+)</b> ; Margem Líquida (+,-); Impostos diretos (-); Impostos indiretos (+)
Costa e Nakane (2005b)	dez. 2001	50	Inclui o subsídio cruzado	Inadimplência; <b>Administrativo</b> ; Margem Líquida

Fonte: Leal (2006)

Nota: Os componentes do *spread* são apresentados na ordem de participação

Em primeiro lugar, a decomposição do *spread ex-ante* do conjunto de 17 grandes bancos privados no Brasil no período de 1994 a 2003 apresentou significativa redução da participação do custo administrativo, que era o componente mais importante, e aumento da participação da margem líquida, que passou a ser o maior componente do *spread ex-ante*.

### **TABELA 7:**

#### **Estrutura do *spread ex-ante* (dezembro de 2002)**

<b>Amostra de bancos</b>	<b>Grandes bancos privados (17)</b>	<b>Completa (100)</b>	<b>Privados (61)</b>	<b>Públicos (14)</b>
Custo de FGC	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Custo do compulsório	10,7%	8,3%	9,8%	7,2%
Custo Administrativo	21,1%	28,3%	22,5%	38,3%
Impostos indiretos	2,1%	2,0%	2,0%	2,2%
Impostos diretos	11,4%	10,3%	10,8%	9,6%
Inadimplência	23,0%	27,3%	25,4%	30,4%
Resíduo do banco	31,6%	23,5%	29,4%	12,0%

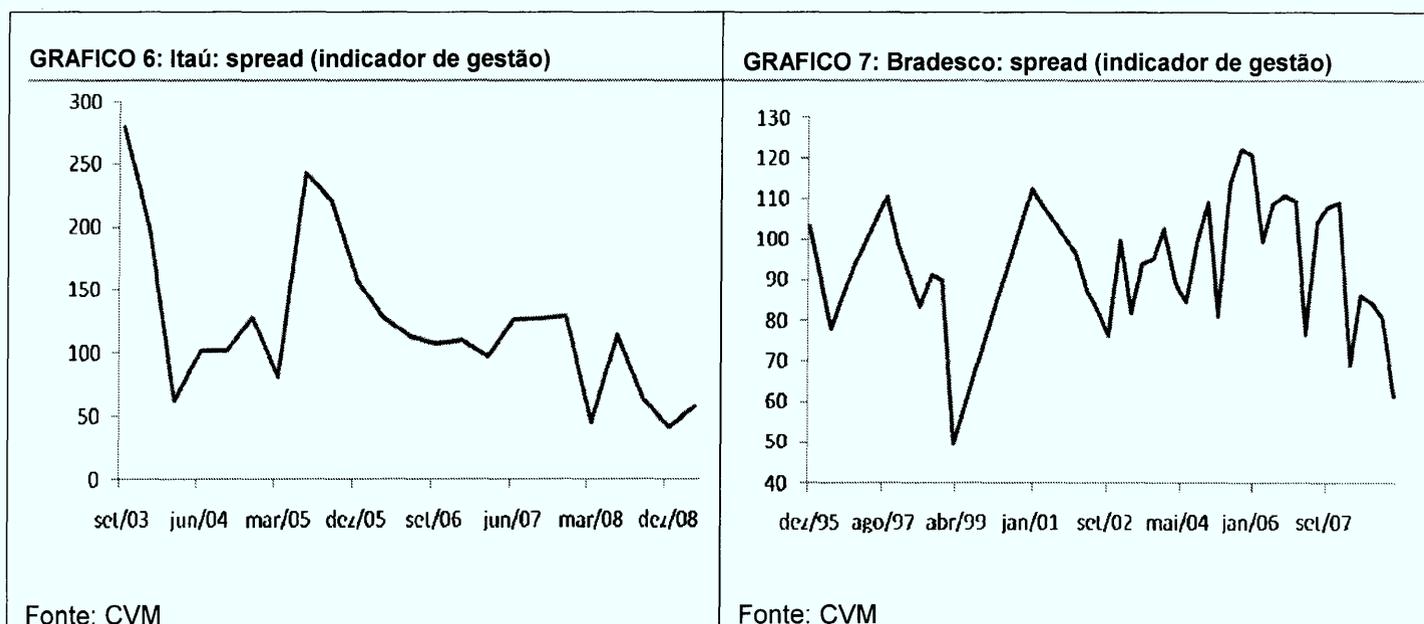
Fonte: Costa e Nakane (2005a)

A literatura empírica sobre a estrutura do *spread* bancário *ex-post* no Brasil consiste em três trabalhos: Fipecafi (2004 e 2005) e Matias (2006). Em geral, os resultados indicam que o componente com maior participação na estrutura do *spread ex-*

*post* são as despesas operacionais, o que confirmar a hipótese de que, caso as F&A's gerem redução de despesas operacionais, isso levaria a uma redução do spread (ou, naturalmente, aumento do lucro no caso da manutenção das margens elevadas, possibilitado pelo maior poder de mercado). Além deste componente, destacam-se a provisão para inadimplência e a margem líquida. Dessa forma, os destaques de participação encontrados nas estimativas do BCB (*spread ex-ante*) não são invalidados pelas estimativas puramente contábeis (*spread ex-post*).

### **3.3 Spread Bancário: Bradesco e Itaú**

Em relação ao spread, não observamos nenhuma tendência consistente de queda para o Bradesco, e uma tendência muito suave para o Itaú como mostram os gráficos abaixo (já apresentados no capítulo 2):



Sendo que,

$$\bullet \text{ Spread} \rightarrow \{[(1+\text{geração de renda})/(1+\text{custo de intermediação})]-1\} * 100$$

Esse elevado nível do spread bancário praticado por esses bancos esta alinhado com os resultados encontrados na bibliografia, que apontam para uma relação significativa e positiva entre tamanho do banco e spread bancário. Isso indica, portanto, que o exercício de poder de mercado para impor taxas mais elevadas é um produto do processo de F&A, pelo menos tão importante quando a obtenção dos ganhos de eficiência. Isso faz com que o processo de consolidação bancaria tenha sido um ótimo negocio para os bancos compradores, mas sem que a sociedade pudesse se beneficiar dos ganhos de eficiência resultantes desta mudança estrutural.

## Conclusões

Como vimos, os indicadores financeiros calculados para Bradesco e Itaú mostram redução progressiva nos custos administrativos e de intermediação financeira no período analisado. O indicador de custos fixos apresentou queda principalmente para o Bradesco. Esses ganhos de eficiência, entretanto, não se refletiram em queda no spread.

O spread praticado pelo Bradesco não apresentou alterações estruturais significativas a ponto de nos permitir traçar alguma tendência. Sendo assim, fica explicada a origem da forte elevação da rentabilidade sobre o ativo e da margem líquida.

Já o Itaú, apesar de não registrar uma queda significativa no indicador de eficiência vinculada a custos fixos, apresentou uma queda importante dos custos administrativos e de intermediação. Esse ganho de eficiência foi em parte repassado ao consumidor na forma de redução do spread, e em parte contribuiu para a elevação da margem líquida e da rentabilidade sobre o ativo (apesar de continuar ainda bem abaixo do Bradesco).

Os resultados encontrados em Bignotto e Rodrigues (2006) e Afanasieff et al. (2001 e 2002), indicando relação positiva entre tamanho do banco e *spread*, sugere que **os maiores bancos operam com maiores *spreads* bancários**, o que pode ser interpretado como uma sugestão de exercício de poder de mercado, pois há expectativa de que quanto maior o banco, maior o seu poder de mercado, o que possibilitaria maior capacidade de determinar, em algum grau, suas taxas de empréstimos e tarifas cobradas. Este resultado rejeita, portanto, nossa hipótese de que o spread bancário seria reduzido

como aumento da eficiência advindo dos ganhos de escala com a fusão, e confirma a hipótese de que os efeitos negativos da concentração da concentração de mercado se destacaram.

A literatura é praticamente consensual a respeito do comportamento dos custos administrativos e operacionais no período em que ocorreu a maior parta das fusões e aquisições, em claro movimento de queda. Mas o mesmo não foi repassado para o spread bancário, e, ao contrario, as instituições que mais apresentaram queda nestes custos (ou seja, os maiores bancos) são as que cobram spread mais elevado. Este fenômeno pode ser observado na evolução dos indicadores financeiros do Bradesco, apresentados anteriormente: significativos ganhos de eficiência, acompanhados pela elevação da rentabilidade e da margem líquida, e manutenção do nível do spread.

Portanto, consideramos não haver razões para crer que futuros ganhos de eficiência (que venham a reduzir custos administrativos e operacionais, por exemplo) serão repassados para a sociedade na forma de redução de spread.

No Brasil, com a crise financeira internacional em 2008 iniciou-se uma nova grande onda de fusões e aquisições bancárias. Em 2009 diversos bancos pequenos tiveram problemas de liquidez, causados pela crise de confiança que abateu o mercado durante vários meses. Novamente, esta crise veio acompanhada e agravada por uma forte volatilidade cambial (que levou o dólar de R\$1,70 para R\$2,40 em um período muito curto). Diante desse cenário, vários desses bancos de menor porte foram incorporados por grandes bancos, com o processo sendo liderado por Itaú (que incorporou o Unibanco) e Banco do Brasil (que comprou a Nossa Caixa e metade do Banco Votorantim). Além

disso, em 2009 também foi autorizada pelo Banco Central a incorporação do ABN Amro/Banco Real pelo Santander (operação realizada em 2008).

Diante deste novo cenário que se desenha a partir de 2009, com a fusão entre Itaú e Unibanco, Santander e Banco Real, e o desaparecimento de alguns bancos médios (vários comprados pelo Bradesco), há grandes chances de o maior poder de mercado novamente se sobrepor aos ganhos de eficiência trazidos por essas operações.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

AFANASIEFF, T.; LHACER, P.; NAKANE, M. (2001) "The determinants of bank interest *spread* in Brazil". In: XXIX Encontro Nacional de Economia, 2001, Salvador. *Anais do XXIX Encontro Nacional de Economia*.

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

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2004). Relatório de Economia Bancária e Crédito – Avaliação de 5 anos do Projeto Juros e *Spread* Bancário. Disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br).

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2005). Relatório de Economia Bancária e Crédito. Disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br).

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2006). Evolução recente do *spread* bancário. *Relatório de Inflação*, junho de 2006, p.41-43. Disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br).

BELAISCH, M. T. (2002) "Do Brazilian banks compete?" IMF, maio (IMF Working Paper, WP/03/113).

BIGNOTTO, F.; RODRIGUES, E. (2006) "Fatores de risco e *spread* bancário no Brasil". *Trabalhos para discussão do Banco Central do Brasil*, n. 110.

CAMARGO Jr.; A. S.; MATIAS, A. B.; MERLO, E. M. (2004) "Desempenho dos bancos comerciais de múltiplos de grande porte no Brasil". Mimeo.

CAMPOS, M. B. (2002) "Produtividade e eficiência do setor bancário privado brasileiro de 1994 a 1999". Dissertação (pós-graduação em Economia) – FGV/Eaesp. São Paulo.

CARVALHO, F. C. (2002) "The recent expansion of foreign banks in Brazil: first results". *Latin American Business Review*, v.3. n. 4. p. 93-120.

\_\_\_\_ (2000) "New competitive strategies of foreign banks in large emerging countries: the case of Brazil". *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 53 (213), junho.

\_\_\_\_ (1999) "On banks' liquidity preference" In: P. DAVIDSON; J. Kregrel (Orgs). *Full Employment and price stability in a global economy*.

\_\_\_\_ (2005) "Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia".

\_\_\_\_ "Estrutura e padrões de competição no sistema bancário brasileiro: uma hipótese para investigação e alguma evidência preliminar"

COSTA, A.C.; NAKANE, M. (2005a) "Revisiting the methodology for the bank interest *spread* decomposition in Brazil: An Application of the Theory of Cost Allocation", CEMLA.

COSTA, A.C.; NAKANE, M. (2005b) "Crédito direcionado e custo das operações de crédito livre: uma avaliação do subsídio cruzado do crédito imobiliário e rural no Brasil". Capítulo III do Relatório de Economia Bancária e Crédito, Banco Central do Brasil (2005).

FARIA, J. A. "Eficiência do setor bancário brasileiro: a experiência recente das fusões e aquisições.

FIPECAFI (2004). Relatório final: estudo sobre a estrutura da taxa de juros no Brasil, apuração do *spread* da setor bancário. Disponível em [www.febraban.com.br](http://www.febraban.com.br).

FIPECAFI (2005). Estudo sobre a apuração do *spread* da setor bancário. Disponível em [www.febraban.com.br](http://www.febraban.com.br).

KOYAMA, S.; NAKANE, M. (2002a) "O *spread* bancário segundo fatores de persistência e conjuntura".  
*Notas técnicas do Banco Central do Brasil*, n.18.

KOYAMA, S.; NAKANE, M.(2002b) "Os determinantes do *spread* bancário no Brasil". *Notas técnicas do Banco Central do Brasil*, n.19.

NAKANE, M. I.; WEINTRAUB, D. B. (2004) *Bank privatization and productivity: evidence for Brazil*.  
Banco Central do Brasil, dez. (Working Paper Series, n. 90).