**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Secre/Sucon

1.693.735-X

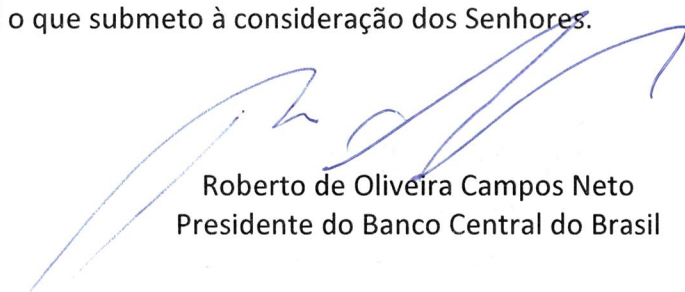
VOTO 81/2019–CMN, DE 27 DE NOVEMBRO DE 2019

Assuntos de Regulação – Propõe a edição de ato normativo dispondo sobre o cheque especial concedido por instituições financeiras em conta de depósitos à vista titulada por pessoas naturais e por microempreendedores individuais (MEI).

Senhores Conselheiros,

A Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil, em sessão extraordinária realizada em 27 de novembro de 2019, aprovou o incluso Voto 246/2019-BCB, em que se propõe a edição de ato normativo dispondo sobre o cheque especial concedido por instituições financeiras em conta de depósitos à vista titulada por pessoas naturais e por microempreendedores individuais (MEI).

É o que submeto à consideração dos Senhores.



Roberto de Oliveira Campos Neto
Presidente do Banco Central do Brasil

Anexo: 1.



Secre/Sucon

Sm
1.693.735-X

EM BRANCO

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

O documento a seguir consta no Sistema Processos Eletrônicos (e-BC)

Cópia integral emitida em 28/11/2019 às 17h37 para barbara

Secre/Sucon

[Handwritten signature]
1.693.735-X

VOTO DO BC 246/2019-BCB/Dinor-Numerado Manualmente

Descrição: Assuntos de Regulação – Propõe a edição de ato normativo dispondo sobre o cheque especial concedido por instituições financeiras em conta de depósitos à vista titulada por pessoas naturais e por mi...

Assinado/Autenticado por: - OTAVIO RIBEIRO DAMASO em 28/11/2019;

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

VOTO 246/2019-BCB, DE 27 DE NOVEMBRO DE 2019

Assuntos de Regulação – Propõe a edição de ato normativo dispondo sobre o cheque especial concedido por instituições financeiras em conta de depósitos à vista titulada por pessoas naturais e por microempreendedores individuais (MEI).

Senhor Presidente e Senhores Diretores,

Uma das linhas de crédito disponíveis para pessoas naturais é o cheque especial. Embora não haja uma definição explícita em normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou pelo Banco Central do Brasil (BCB), o cheque especial consiste em um contrato de concessão de limite de crédito rotativo para cobertura de saldo devedor em conta de depósitos à vista, em geral, sem garantia, e que se destina a uso em caráter emergencial.

2. Essa modalidade de crédito se caracteriza, por um lado, pela facilidade de sua disponibilização pelas instituições financeiras, bem como pela comodidade de uso pelos clientes. De outro lado, a citada ausência de garantias e a ampla liberdade de uso pelo cliente, muitas vezes sem critério e de forma desregrada, geram para a instituição financeira, nos casos de inadimplência do tomador, dificuldades quanto à eventual execução e cobrança dos direitos advindos do contrato.

3. Dadas essas características, o tema tem provocado intensas discussões, especialmente envolvendo a forma de sua utilização, o público-alvo, o grau de endividamento dos tomadores em decorrência do uso indevido dessa linha de crédito, entre outros aspectos.

4. No âmbito do BCB, foram publicados dois estudos especiais (Estudo Especial nº 44/2019 e Estudo Especial nº 60/2019) que contribuem para as discussões a respeito. Entre outros aspectos, tais estudos apontam que as taxas atualmente praticadas no mercado se mostram muito elevadas (média de 312,6% a.a., na data-base de dezembro de 2018).

5. Outro fator importante, identificado nos estudos citados, é o nível de inadimplência verificado no produto, o qual apresenta taxa de 15,36%, taxa sensivelmente superior à taxa média total de inadimplência de pessoas naturais, que é de 3,25%, apurada para o mesmo período.

6. O Estudo Especial nº 44/2019 conclui também que os usuários com maior utilização do produto cheque especial são os de menor renda e escolaridade, dada, provavelmente, a hipossuficiência do cidadão na avaliação do produto e de seu real custo de utilização. Essa conclusão foi corroborada pelo Estudo Especial nº 60/2019.

7. Nesse contexto, fica evidente a existência de risco intrínseco ao produto, uma vez que a percepção social caminha no sentido de o produto ser identificado como de alto custo





BANCO CENTRAL DO BRASIL

Secre/Sucon

1.693.735-X

social para o público de baixa renda e escolaridade. Esse aspecto é crucial, na medida em que atualmente uma das questões mais intensamente debatidas pela sociedade é o superendividamento das famílias. De fato, nessa linha de percepção, diversas propostas legislativas tramitam no Congresso Nacional tratando da matéria, a exemplo do Projeto de Lei (PL) nº 4.579/2019 e do Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 291/2016, os quais visam a limitar a taxa de juros cobrada pelas instituições financeiras em operações da espécie.

8. Vale lembrar que o CMN, apesar de ter adotado diversas medidas de forma contínua, com o fito de aperfeiçoar a regulação que trata do relacionamento entre as instituições do sistema financeiro e seus clientes, balanceando a liberdade econômica *vis-à-vis* a publicização das relações, com vistas a manter a equidade nas diversas cobranças realizadas pelas instituições financeiras, não logrou reduzir as taxas de juros cobradas a níveis satisfatórios nessa modalidade de crédito.

9. Nesse contexto, vale citar a Resolução nº 3.694, de 26 de março de 2009, que estabelece que as instituições devem assegurar procedimentos de transparência nas relações contratuais, de forma a preservá-las de práticas não equitativas. Cite-se como exemplos desses procedimentos assecuratórios o prévio e integral conhecimento de cláusulas contratuais e a introdução de dispositivos que imputem responsabilidades e penalidades pelo descumprimento normativo.

10. De forma adicional, foram adotadas outras ações regulatórias, presentes também na Resolução nº 3.694, de 2009, e na Resolução nº 4.539, de 24 de novembro de 2016, que trata da instituição de Política de Relacionamento com Clientes (PRC), visando à transparência da informação e ao estabelecimento de condições para o pleno exercício do direito de escolha da instituição com a qual o cliente deseja manter relação contratual. Esses procedimentos encontram significativo respaldo na literatura econômica, a exemplo de portabilidade de cadastro, de crédito e do salário.

11. No cenário internacional, identificou-se que diversos mercados apresentam limitação na cobrança de juros, com o objetivo de proteger o cidadão hipossuficiente em suas relações bancárias. Destaca-se que Portugal, França, Espanha, Reino Unido e Estados Unidos, entre outros, apresentam limitação na cobrança, com incidência em operações diversas.

12. Com efeito, estudo realizado pelo Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem) e pelo Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep) – Nota Técnica Decem/Depep 1/2019 (em anexo) – apresenta os fundamentos econômicos que justificam intervenção regulatória específica para o cheque especial.

13. O estudo ressalta que a combinação de falta de sensibilidade da demanda à taxa de juros e de existência de poder de mercado para o cheque especial impede que a concorrência atinja todo o seu potencial benéfico para os consumidores. Ressalta também que esse produto possui características de concessão de crédito e de prestação de serviço.

14. Nesse contexto, o estudo conclui que, para corrigir essas “falhas de mercado” e melhor adequar o produto a suas características, seria recomendável realizar intervenção

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

regulatória definindo nível máximo de taxas de juros e permitindo cobrança de tarifa. Essas medidas cumpririam o papel que normalmente a concorrência faz nos segmentos de mercado em que ela funciona a contento. Ressalta o estudo que, na experiência internacional, tanto em economias avançadas quanto emergentes, há precedentes de intervenções regulatórias tanto de imposição de tetos máximos na taxa de juros quanto de permissão de cobrança de tarifas.

15. Diante do exposto, com base nos estudos realizados por esta Autarquia, este voto propõe impor limite para as taxas de juros cobradas no cheque especial e facultar a cobrança de tarifa pela disponibilização dessa linha de crédito ao cliente. Se por um lado a limitação da taxa de juros contribuirá para corrigir falhas de mercado no produto cheque especial e para a redução do endividamento das famílias, por outro, a tarifa induzirá a uma melhor concessão de limite pelas instituições financeiras e à utilização racional do cheque especial por parte dos clientes.

16. Dessa forma, com base em simulações realizadas, que levaram em consideração diversas dimensões, propõe-se que as taxas de juros remuneratórios a serem cobradas sobre o valor utilizado do cheque especial concedido por instituições financeiras em conta de depósitos à vista titulada por pessoas naturais e por microempreendedores individuais (MEI) sejam limitadas a, no máximo, 8% ao mês.

17. Adicionalmente, faculta-se a cobrança de tarifas pela disponibilização da linha, observando-se os seguintes limites máximos:

- I - 0%, para limites de crédito de até R\$500,00; e
- II - 0,25%, para limites de crédito superior a R\$500,00, que deve ser considerado no limite da taxa de juros. A tarifa incidirá sobre o valor do limite que exceder R\$500,00.

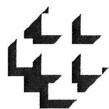
18. Complementarmente, define-se de forma expressa que, na concessão de cheque especial, devem ser considerados limites de crédito compatíveis com o perfil de risco apresentado pelo cliente. Nessa concessão, a instituição financeira não deve impor limite superior a R\$500,00, caso o cliente opte pela contratação de limite mais baixo, bem como deve atender alguns requisitos para a alteração dos limites previamente contratados.

19. O normativo em tela propõe, ainda, disciplinar que a eventual alteração de limites por iniciativa da instituição financeira deve ser precedida de comunicação ao cliente, com prazo mínimo de trinta dias, no caso de redução. No caso de majoração, deve ser obtida prévia autorização do cliente a cada oferta de aumento de limite, com o fito de evitar o aumento da tarifa de forma inercial.

20. Ademais, entende-se relevante permitir que o BCB fique autorizado a editar as normas e a adotar as medidas julgadas necessárias ao cumprimento do disposto nesta proposta normativa, com vistas a dar concretude e eficácia a seus dispositivos.

21. Com vistas à adequação operacional por parte das instituições, faz-se necessária a concessão de prazo para a entrada em vigor da proposta ora apresentada. Dessa forma, uma vez aprovado o presente voto, sugere-se que a medida entre em vigor em 6 de janeiro de 2020, com produção de efeitos, com relação à cobrança de tarifas, de forma imediata para contratos





BANCO CENTRAL DO BRASIL

Secre/Sucon
Bm
1.693.735-X

firmados após essa data e a partir de 1º de junho de 2020 para os contratos firmados anteriormente a essa data.

22. Por fim, ressalte-se que a atual medida proposta tem caráter de excepcionalidade, dadas as características específicas desse produto, e que a regulação do sistema financeiro, que tem como um dos princípios a livre iniciativa, continuará sendo pautada em duas principais linhas:

- I - incentivo à transparência no relacionamento das instituições com seus clientes, de forma a que o cliente tenha as informações necessárias para escolher a instituição que melhor atenda a seus interesses; e
- II - promoção de ambiente de negócio mais eficiente e competitivo, preservando a segurança do sistema financeiro e a proteção dos consumidores.

23. Nesse sentido, destaco a implementação do Sistema Financeiro Aberto (*Open Banking*), no País, que, com a portabilidade de informações dos clientes, de forma ágil e segura, promoverá ampla concorrência e oferta de novos produtos e serviços, contribuindo para que se alcancem os objetivos perseguidos pela presente medida.

24. Assim, com base no art. 11, inciso V, alínea "c", e no art. 13, inciso XIII, combinado com o art. 20, inciso IV, alínea "a", do Regimento Interno do BCB, trago o assunto à consideração deste Colegiado na forma da anexa minuta de resolução, lembrando que, após a aprovação por esta Diretoria Colegiada, o assunto deverá ser submetido ao CMN. Informo, ainda, que o presente Voto substitui o Voto 232/2019-BCB, aprovado em reunião deste Colegiado realizada em 4 de novembro de 2019, que deve ser cancelado.

Otávio Ribeiro Damaso
Diretor de Regulação

Anexos: 2.

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

RESOLUÇÃO Nº , DE DE NOVEMBRO DE 2019

Dispõe sobre o cheque especial concedido por instituições financeiras em conta de depósitos à vista titulada por pessoas naturais e por microempreendedores individuais (MEI).

O Banco Central do Brasil, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em novembro de 2019, com base no art. 4º, incisos VI, VIII e IX, da referida Lei,

R E S O L V E U :

Art. 1º Esta Resolução disciplina o cheque especial concedido por instituições financeiras em conta de depósitos à vista titulada por pessoas naturais e por microempreendedores individuais (MEI).

Parágrafo único. Para fins desta Resolução, define-se como cheque especial a concessão de limite de crédito rotativo vinculado a conta de depósitos à vista.

Art. 2º Admite-se a cobrança de tarifa pela disponibilização de cheque especial ao cliente.

§ 1º A cobrança da tarifa prevista no **caput** deve observar os seguintes limites máximos:

I - 0% (zero por cento), para limites de crédito de até R\$500,00 (quinhentos reais); e

II - 0,25% (vinte e cinco centésimos por cento), para limites de crédito superiores a R\$500,00 (quinhentos reais), calculados sobre o valor do limite que exceder R\$500,00 (quinhentos reais).

§ 2º A cobrança da tarifa deve ser efetuada no máximo uma vez por mês.

§ 3º A cobrança da tarifa deve observar, no que couber, as disposições da Resolução nº 3.919, de 25 de novembro de 2010, não se admitindo a inclusão do serviço de que trata o **caput** em pacote de serviços vinculado a contas de depósitos à vista.

Art. 3º As taxas de juros remuneratórios cobradas sobre o valor utilizado do cheque especial estão limitadas a, no máximo, 8% (oito por cento) ao mês.

Parágrafo único. A cobrança de juros remuneratórios relativa à utilização do cheque especial de que trata o **caput** deve:

I - descontar o valor da tarifa de que trata o art. 2º cobrada no mês, quando os juros apresentarem valor superior ao da referida tarifa; e

II - ser igual a zero, quando os juros apresentarem valor igual ou inferior ao da tarifa de que trata o art. 2º.

Art. 4º Para fins de concessão de cheque especial, devem ser considerados limites de crédito compatíveis com o perfil de risco do cliente.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

Secre/Sucon
[Assinatura]
1.693.735-X

§ 1º É vedado à instituição financeira impor limite superior a R\$500,00 (quinhentos reais), de que trata o inciso I do § 1º do art. 2º, se o cliente optar pela contratação de limite mais baixo.

§ 2º A alteração de limites de que trata o **caput**, quando não realizada por iniciativa do cliente, deve, no caso de:

I - redução, ser precedida de comunicação ao cliente, com no mínimo trinta dias de antecedência; e

II - majoração, ser condicionada à prévia autorização do cliente, obtida a cada oferta de aumento de limite.

§ 3º Os limites podem ser reduzidos sem observância do prazo da comunicação prévia de que trata o inciso I do § 2º, desde que verificada deterioração do perfil de risco de crédito do cliente, conforme critérios definidos na política de gerenciamento do risco de crédito.

§ 4º No caso de redução de limites nos termos do § 3º, a comunicação ao cliente deve ocorrer até o momento da referida redução.

Art. 5º Fica o Banco Central do Brasil autorizado a baixar as normas e a adotar as medidas julgadas necessárias ao cumprimento do disposto nesta Resolução.

Art. 6º Esta Resolução entra em vigor em 6 de janeiro de 2020, produzindo efeitos com relação ao art. 2º e ao parágrafo único do art 3º:

I - imediatamente, para contratos firmados após a data referida no **caput**; e

II - a partir de 1º de junho de 2020, para contratos firmados até a data referida no **caput**.

Roberto de Oliveira Campos Neto
Presidente do Banco Central do Brasil

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

NOTA TÉCNICA DECEM/DEPEP Nº 1/2019, DE 5 DE NOVEMBRO DE 2019.

Analisa características de demanda e oferta no mercado de Cheque Especial e apresenta resenha da atuação do regulador, nesse mesmo mercado, em outras jurisdições.

1 Introdução

1. Esta Nota Técnica traz um conjunto amplo de evidências sobre as características do produto Cheque Especial no Brasil e sobre a atuação regulatória internacional em produtos com características similares (doravante, produtos emergenciais).

2. O Cheque Especial é serviço bancário no qual há uma concessão de crédito embutida, geralmente um limite de crédito pré-aprovado, que os bancos com carteira comercial oferecem aos clientes titulares de contas de depósito. Desse modo, na insuficiência de saldo quando do débito de um saque, de um pagamento ou de uma transferência na conta de depósito do cliente, há utilização do limite pré-aprovado. Sobre o montante em saldo negativo, há incidência de juros pré-fixados. A quitação normalmente ocorre quando há um crédito na conta de depósito que torna seu saldo positivo.

3. Quanto às características do produto Cheque Especial, a presente Nota Técnica traz as seguintes evidências:

a. do lado da oferta, documentam-se os seguintes fatos:

- i. há poder de mercado na oferta do produto Cheque Especial;
- ii. a taxa de juros cobrada é pouco sensível ao risco de crédito do tomador de empréstimos no Cheque Especial. O mesmo não ocorre com outros produtos de crédito para pessoas físicas; e
- iii. a concessão de limites pré-aprovados, mesmo quando não utilizados, impõe custos para a;

b. do lado da demanda, documentam-se os seguintes fatos:

- i. em relação a outros produtos de crédito, a demanda pelo produto Cheque Especial é mais insensível à taxa de juros cobrada;
- ii. reduções na disponibilidade de crédito em outras categorias estão associadas a aumentos na utilização do Cheque Especial;
- iii. clientes de menor renda e menor nível de escolaridade utilizam mais intensamente o Cheque Especial, corroborando evidências já apresentadas no Relatório de Economia Bancária (REB),¹ de 2018, do Banco Central do Brasil

¹ Relatório de Economia Bancária (2018), disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomibancaria>. Acesso em: 16 out. 2019.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

(BCB); seu gasto com Cheque Especial representa uma fração significativamente maior da renda do que os clientes de renda mais elevada;

- iv. o uso do Cheque Especial, um produto emergencial cujas taxas são elevadas, apresenta alta taxa de recorrência; e
- v. clientes de alta renda utilizam uma fração reduzida dos seus limites de crédito.

4. Quanto à experiência internacional, a Nota Técnica documenta os seguintes fatos pertinentes à regulamentação de produtos emergenciais:

- a. a determinação de um nível máximo de taxa de juros é comum para produtos emergenciais;
- b. a cobrança de tarifa regulamentada é prática utilizada em algumas jurisdições; e
- c. a forma de intervenção varia país a país, o que possivelmente reflete as particularidades dos mercados locais de crédito e as necessidades específicas que foram atendidas com a regulamentação.

5. A utilização recorrente do Cheque Especial – produto emergencial cujas taxas estão entre as mais altas disponíveis no sistema bancário – sugere a presença de padrões comportamentais que fogem à racionalidade completa ou a presença de forte restrição de acesso a outros produtos de crédito.²

6. As hipóteses de desvio da racionalidade canônica e de restrição a outros produtos de crédito são reforçadas pelo fato de demanda por Cheque Especial ser particularmente insensível à taxa de juros, principalmente quando a escolaridade é baixa. Demonstra-se – por métodos de calibração – que desvios do comportamento racional canônico produzem mais insensibilidade da demanda por Cheque Especial em locais de menos escolaridade.

7. Desvios comportamentais do modelo racional canônico e restrição ao crédito justificam intervenção regulatória no domínio econômico.

8. O fato de a taxa de juros do Cheque Especial ser pouco sensível ao risco do tomador sugere que o produto Cheque Especial, além de um produto de crédito, também possui características de serviço bancário.

9. O Cheque Especial, no formato atual, embute um subsídio cruzado. Tomadores cuja renda é mais baixa – e que utilizam mais intensamente o Cheque Especial – pagam pelos limites não utilizados dos tomadores de maior renda, mesmo que não utilizados.

² Um exemplo dos efeitos de restrição de crédito está em Adams, W., Einav, L. e Levin, J., Liquidity Constraints and Imperfect Information in Subprime Lending, American Economic Review 2009, 99:1, 49–84. Resumos das implicações de vieses comportamentais podem ser encontrados nas palestras de aceitação do Prêmio Nobel dos Professores Richard Thaler e Daniel Kahneman, ganhadores do Prêmio Nobel em Ciências Econômicas em 2017 e 2002, respectivamente. <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/01/thaler-lecture.pdf> e <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/kahnemann-lecture.pdf>.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

10. À luz da documentação nesta Nota Técnica, fundamentam-se duas intervenções no ambiente econômico:

- a. o redesenho do produto Cheque Especial, permitindo a cobrança de uma tarifa que incida sobre o limite não utilizado;
 - i. isenção da tarifa caso o limite de crédito seja baixo, a fim de evitar efeitos redistributivos adversos da introdução da tarifação (clientes com limites mais reduzidos são justamente aqueles com menor nível de escolaridade, menor renda e que utilizam o produto com mais frequência);
 - ii. a devolução dos desembolsos com a tarifa em caso de utilização da linha de crédito; a própria razão para a tarifação – os limites não utilizados – implica que os valores tarifados sobre o limite de crédito sejam devolvidos em caso de utilização do limite; e
- b. a imposição de um teto para a taxa de juros, de modo a garantir que o redesenho do produto Cheque Especial beneficie efetivamente os consumidores do produto. A falta de sensibilidade da demanda à taxa de juros, combinada com a existência de poder de mercado, em um cenário de restrição a linhas de crédito menos onerosas ou de comportamento “imediatista”, impede que a concorrência atinja todo seu potencial benéfico para os consumidores. Dadas as condições específicas do produto Cheque Especial, a imposição do teto regulatório na taxa de juros cumprirá o papel normalmente exercido pela concorrência nos mercados nos quais ela funciona a contento, além de mitigar as consequências da hipossuficiência de consumidores de baixa escolaridade e com forte restrição ao crédito.

2 Características do Mercado de Cheque Especial no Brasil

2.1 Oferta: custo do limite não utilizado

11. Do ponto de vista das instituições financeiras, conforme estabelece a Circular 3.644, de 4 de março de 2013, o limite pré-aprovado de Cheque Especial é incluído no cálculo do requerimento de capital para risco de crédito na abordagem padronizada (RWA_{CPAD}) de que trata a Resolução 4.193, de 1º de março de 2013. Sobre o valor do limite indicado no art. 3º da Circular, aplica-se o Fator de Conversão em Crédito (FCC) e o Fator de Ponderação de Risco (FPR). O RWA_{CPAD} é o produto da exposição (limite $\times$ FCC $\times$ FPR) pelo requerimento aplicável ao banco (11,5%, se banco do S1, ou 10,5%, se banco do S2 ao S4):

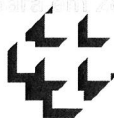
Art. 3º Para apuração da parcela RWA_{CPAD} , considera-se exposição:

(...)

II - o limite de crédito não cancelável incondicional e unilateralmente pela instituição;

(...)

Art. 9º O valor da exposição relativa ao limite de crédito não cancelável incondicional e unilateralmente pela instituição, de que trata o art. 3º, inciso II,



Secretaria Sucon

1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

deve ser determinado mediante a multiplicação do valor do limite concedido, deduzida eventual parcela já convertida em operação de crédito, pelo respectivo Fator de Conversão em Crédito (FCC).

§ 1º Considera-se limite de crédito não cancelável incondicional e unilateralmente toda operação formalizada, inclusive mediante contrato de adesão, com as seguintes características:

I - a operação consiste em promessa de desembolso de recursos para uma contraparte até um montante especificado;

II - o valor a ser sacado pela contraparte é incerto; e

III - o desembolso de recursos até o montante prometido não pode ser negado de forma unilateral e incondicional pela instituição.

§ 2º O FCC deve corresponder a:

I - 20% (vinte por cento), para limite de crédito com prazo original de vencimento de até um ano; e

II - 50% (cinquenta por cento), para limite de crédito com prazo original de vencimento superior a um ano.

12. Dessa forma, os valores pré-aprovados e não liberados na linha de Cheque Especial compõem o cálculo de requerimento de capital das instituições financeiras, de modo que, ao prover um limite pré-aprovado dessa linha, a instituição deve alocar capital próprio, o que implica um custo para a instituição financeira, dado que o capital é uma forma especialmente cara de financiamento.

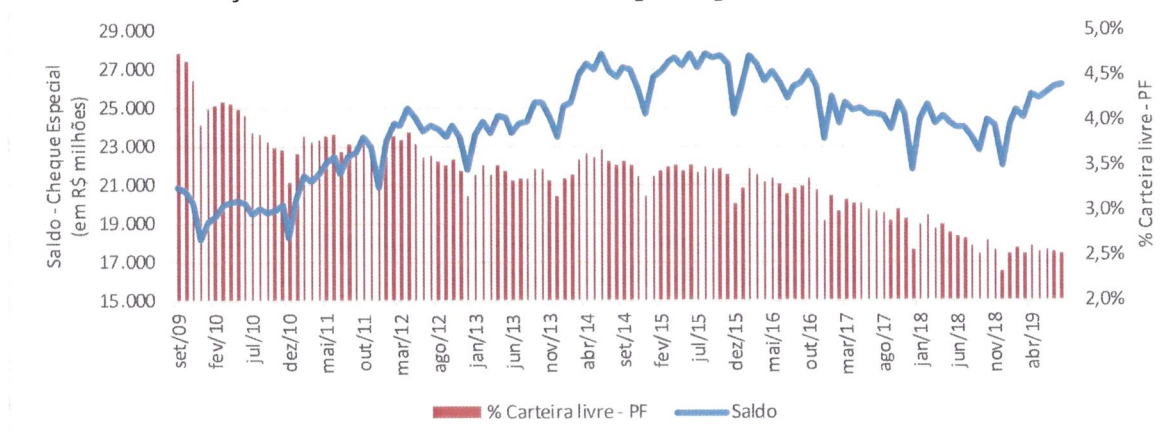
2.2 Oferta: competição e custos

13. Em agosto de 2019, o saldo total do Cheque Especial para pessoas físicas totalizou R\$26,13 bilhões, apresentando uma taxa nominal de crescimento médio anual composto de 2,30% durante os últimos dez anos, ao passo que sua proporção no total de crédito livre para pessoas físicas passou de 4,8% para 2,5%. O Gráfico 1 ilustra a evolução desse saldo ao longo desse período.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

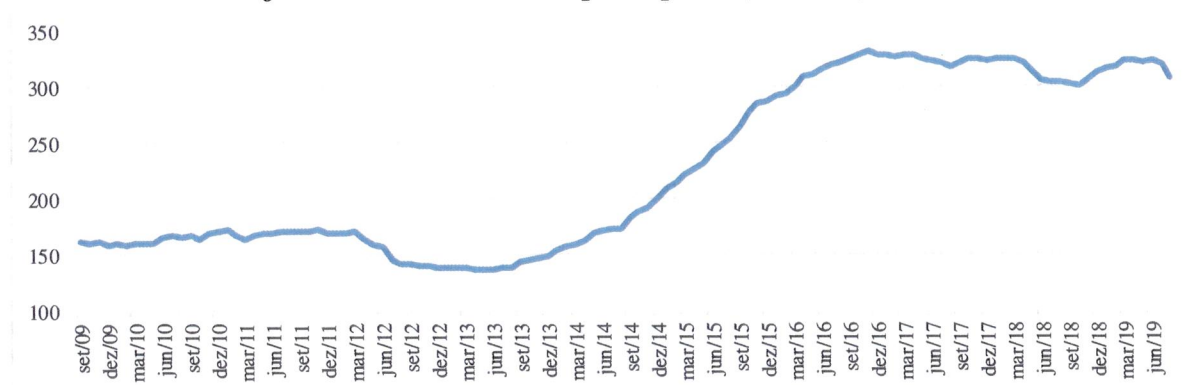
Gráfico 1 – Evolução do saldo da modalidade Cheque Especial



Fonte: BCB-Dstat

14. No que tange ao seu custo, conforme já salientado, a linha de Cheque Especial é uma das mais onerosas. O Gráfico 2 ilustra o comportamento da taxa anual de juros dessa linha ao longo dos últimos dez anos.

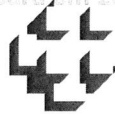
Gráfico 2 – Taxa de juros da modalidade Cheque Especial (em % aa)



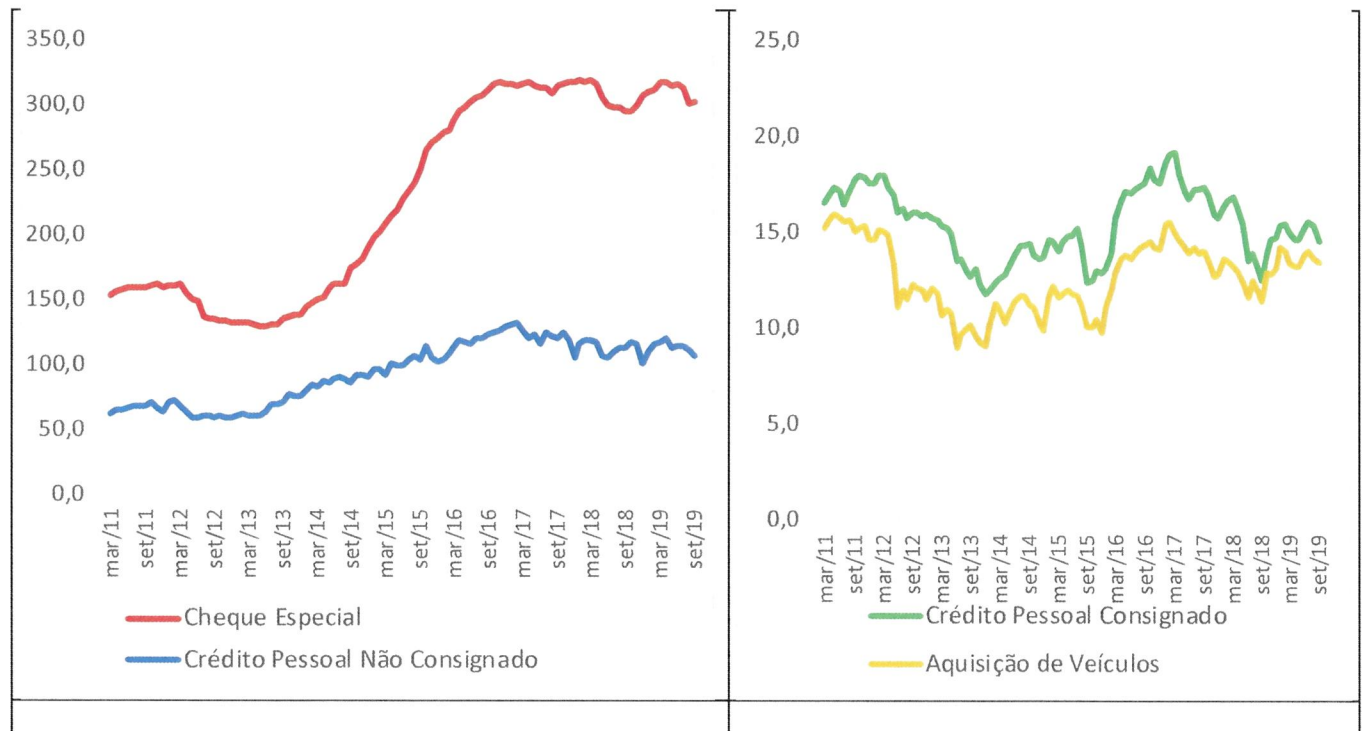
Fonte: BCB/Dstat

15. O Gráfico 3, por sua vez, mostra a evolução do *spread* do Cheque Especial e das demais modalidades de crédito livre para pessoas físicas. Observa-se para o Cheque Especial um crescimento vertiginoso do *spread*, entre 2013 e 2016, e, a partir daí, relativa estabilidade. Um dado ilustrativo é que, a despeito de representar 1,4% do volume de crédito do sistema financeiro às pessoas físicas, o Cheque Especial contribui com mais de 13,2% da margem de intermediação financeira líquida de provisões e de custo de *funding*, conforme mostram os Gráficos 4A e 4B.

Gráfico 3 – Spreads em modalidades de crédito livre para pessoas físicas (em % aa)

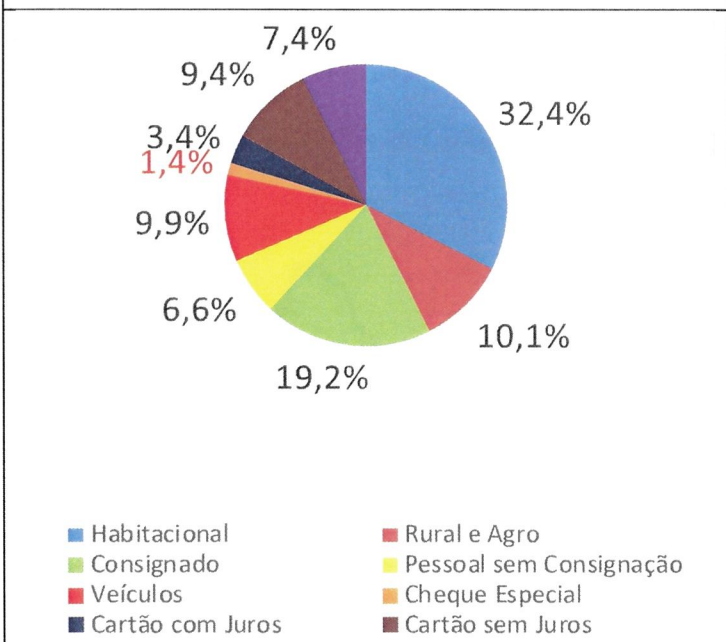


BANCO CENTRAL DO BRASIL



Fonte: BCB

Gráfico 4A – Participação das modalidades de crédito na carteira de crédito às pessoas físicas



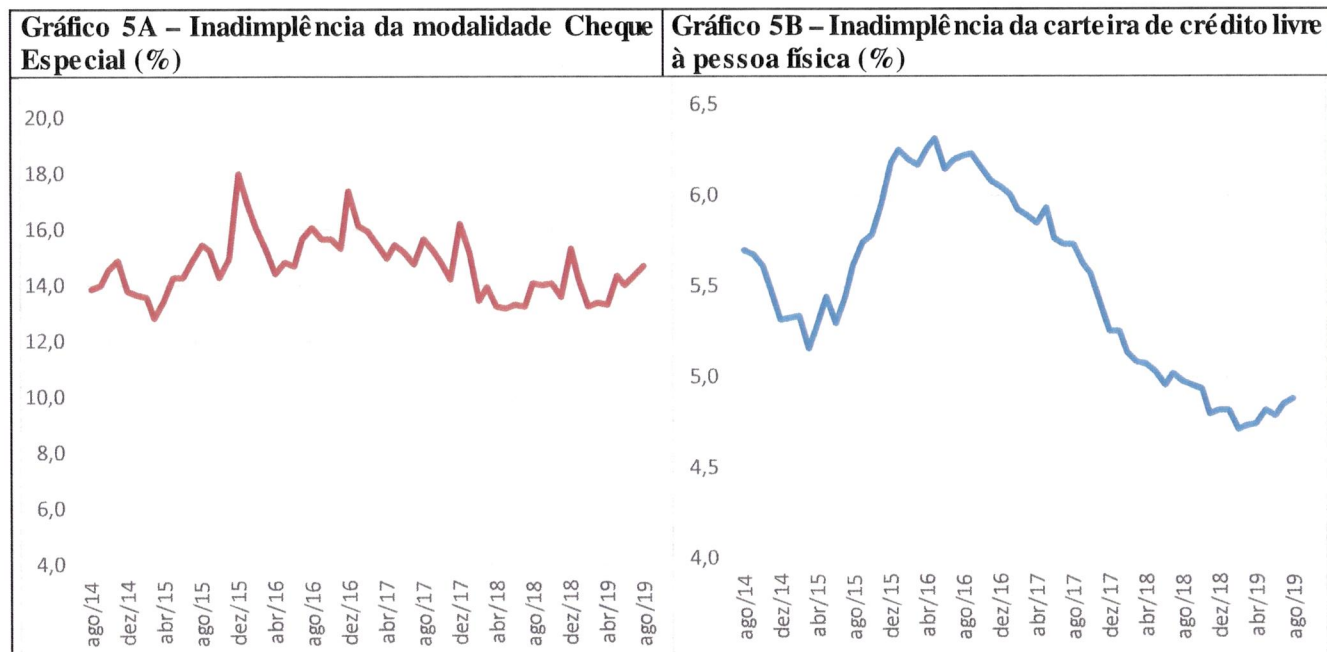
Fonte: BCB

16. Os gráficos 5, 6A e 6B mostram a relação do Cheque Especial com seu principal item de custo. Primeiro, o Gráfico 5 mostra a inadimplência no produto Cheque Especial e do agregado das operações de crédito livre às pessoas físicas. De fato, a inadimplência do produto Cheque Especial

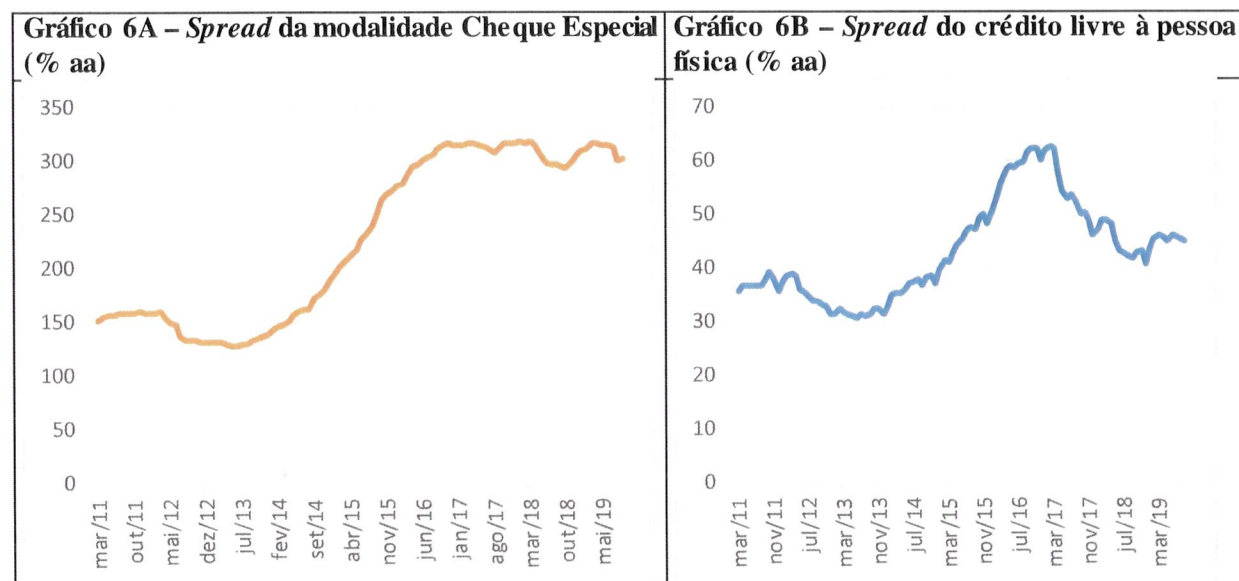


BANCO CENTRAL DO BRASIL

é, de modo geral, mais do que três vezes a do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Desde o pico da recessão, em janeiro de 2016, até agosto de 2019, a inadimplência do SFN caiu de 6,3% para 4,9%. Movimento similar ocorreu no Cheque Especial: queda de 16,9% para 14,7%. Enquanto nas demais modalidades se observa uma queda correspondente dos *spreads*, o mesmo não ocorre no Cheque Especial (Gráficos 6A e 6B). Depois da elevação nas taxas de juros do cheque especial e do aumento na inadimplência durante a recessão, a taxa seguiu em patamares elevados, mesmo com a queda na inadimplência.



Fonte: BCB.



Fonte: BCB.

17. A dinâmica acima apresentada mostra uma queda acentuada nos volumes de empréstimos no Cheque Especial como fração do crédito livre para pessoas físicas (Gráfico 1). Essa



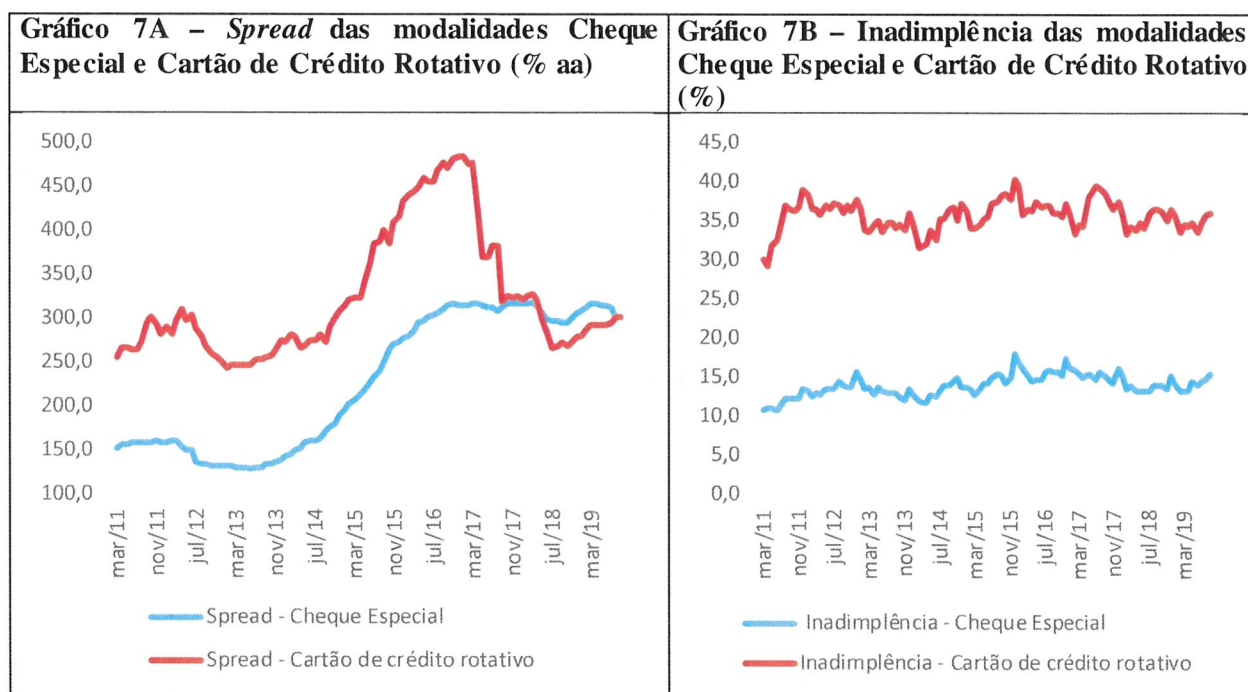
Secre/Sucon

1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

queda vem acompanhada por um aumento significativo nas taxas de juros, sugerindo um movimento de oferta principalmente a partir de meados de 2016 (Gráfico 2). Essa retração da oferta não se explica pelo aumento da inadimplência nos últimos anos. Pelo contrário, a tendência da inadimplência é de estabilidade ou mesmo de queda desde o final de 2015 (Gráfico 4). Verifica-se, no período entre meados de 2012 e começo de 2016, um aumento no custo de *funding* medido pela taxa Selic, cuja ordem de magnitude – 7 pontos percentuais – não consegue explicar a elevação na taxa de juros ao tomador.

18. Os gráficos 7A e 7B apresentam a comparação da relação entre inadimplência e *spread* do Cheque Especial com outro produto emergencial, o Cartão de Crédito Rotativo. A taxa de inadimplência do Cartão de Crédito Rotativo é mais do que o dobro da taxa de inadimplência do Cheque Especial.³ No entanto, desde a intervenção na linha do Cartão de Crédito Rotativo (Resolução 4.549, de 26 de janeiro de 2017), os níveis de taxa de juros são iguais, mas a taxa de juros do rotativo, mesmo depois da queda brusca provocada pela intervenção, seguiu em queda, acompanhando a queda na inadimplência. A taxa de juros do cheque especial, por sua vez, seguiu constantemente no patamar elevado, mesmo com o arrefecimento da taxa de inadimplência que ocorreu com a recuperação gradual da economia.



Fonte: BCB

19. A evidência agregada sugere que a taxa de juros do cheque especial é pouco sensível à inadimplência, seu principal componente de custos, padrão dificilmente racionalizável em um ambiente competitivo.

20. Saindo da evidência agregada para dados granulares, o Gráfico 8 mostra a relação entre a taxa de juros do Cheque Especial e a classificação de risco *ex-ante* do tomador naquela operação de crédito. Por ser um produto de crédito sem garantia, a classificação de risco é o componente mais

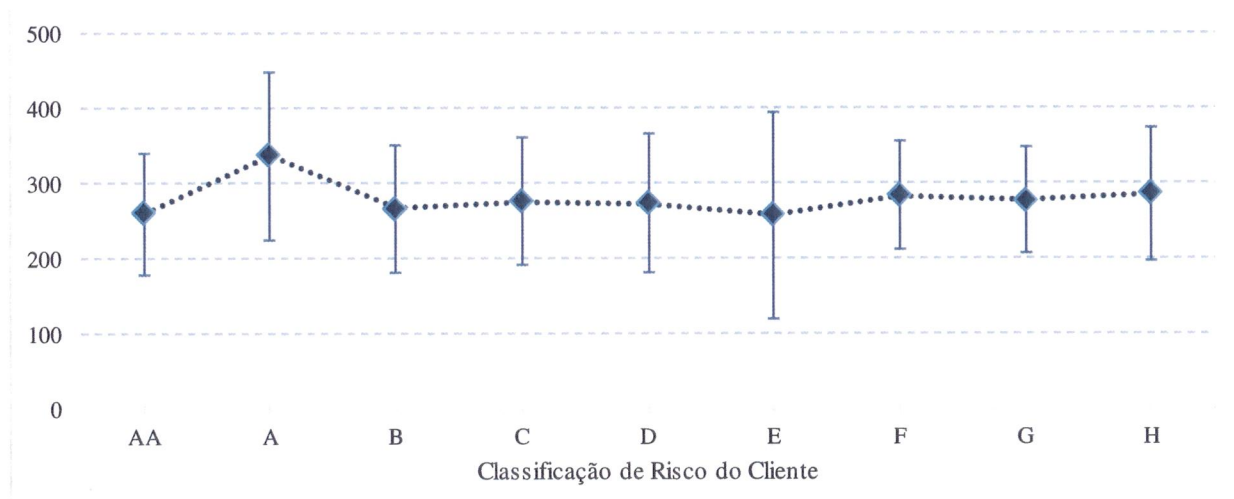
³ Isso se explica, em parte, pela presença do parcelado lojista, no qual não há cobrança de juros, de modo que seu risco deve ser remunerado pela taxa de juros do rotativo.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

importante para a formação da taxa de juros. A taxa de juros é insensível ao nível de risco *ex-ante* individual, um padrão difícil de conciliar com um ambiente competitivo.

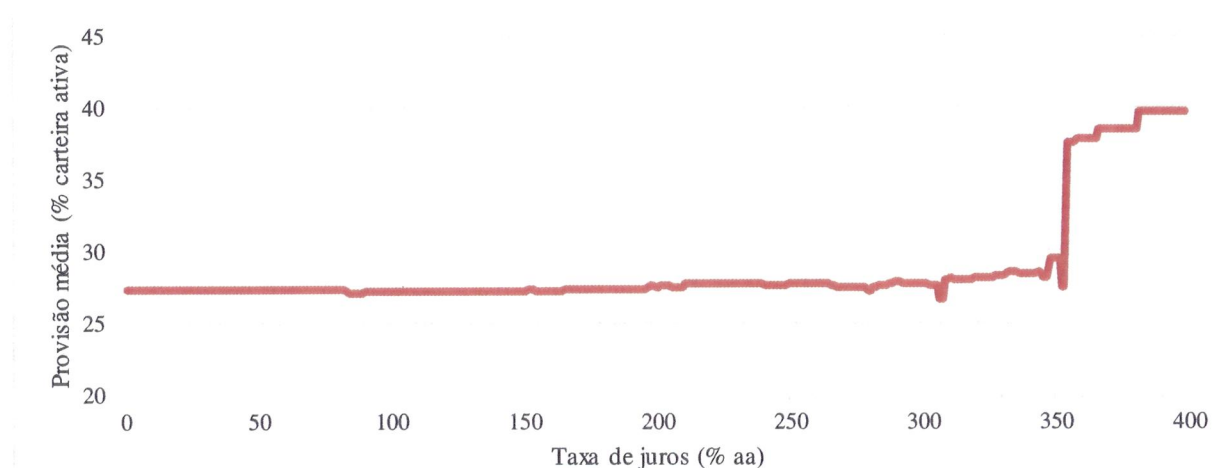
Gráfico 8 – Taxa de juros média para Cheque Especial por classificação de risco do cliente (% aa) – Agosto/2019



Fonte: BCB

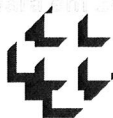
21. O Gráfico 9 mostra a relação entre a taxa de juros do Cheque Especial e o risco *ex-post* do tomador naquela operação de crédito, medido pelo nível de provisão da carteira. Por ser um produto de crédito sem garantia, a classificação de risco é o componente mais importante para a formação da taxa de juros. A taxa de juros é insensível ao nível de risco *ex-post* individual, confirmando a relação encontrada com o risco *ex-ante*.

Gráfico 9 – Provisão média da carteira de Cheque Especial por taxa de juros (% da carteira ativa) – Média Jan-Ago/2019



Fonte: BCB

22. A evidência sugestiva nas séries temporais e nos dados granulares é corroborada por estimativas do regime de competição no mercado de Cheque Especial. A Tabela 1 mostra os resultados das estimações da estatística *H*, proposta por Panzar e Rosse (1987). Essencialmente, a



Secre/Sucon
1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

estatística H captura o grau de poder de mercado, relacionando medidas de custo a preços – taxa de juros no caso de crédito – ou receitas. Intuitivamente, em mercados nos quais há maior concorrência, a relação entre custos e receitas ou preços é mais robusta, ou seja, mudanças nos custos são mais fortemente transmitidas para receitas e preços.⁴

Tabela 1 – Indicador de Panzar-Rosse (estatística H) para Cheque Especial

Especificação	H-Estatística	Erro-padrão	# obs
Dois fatores	0,293***	0,080	2.055
Quatro fatores	0,300***	0,077	2.055

Fonte: Elaboração própria

Nota: Na estimação com dois fatores de produção, foram utilizadas a captação e a inadimplência extraídas do documento 3050. Já na estimação com quatro fatores de produção, foram utilizados, além dos dois fatores anteriores, os custos com administração e tributos extraídos do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif). Em ambas as especificações, a amostra de dados compreende o período de março de 2011 a julho de 2019.

23. Em competição perfeita, com livre entrada, o que significa receita marginal igual ao preço, Panzar e Rosse (1987) mostram que a estatística assume valor igual à unidade ($H = 1$). Em competição monopolística, mas ainda com livre entrada, a estatística é positiva, mas inferior à unidade ($0 < H < 1$). No caso de não haver livre entrada, a estatística é negativa ($H < 0$).

24. A estatística H (Tabela 1) mostra que o mercado de Cheque Especial não está em concorrência perfeita e tampouco é monopolizado. Há algum poder de mercado, ainda que menor do que teria um monopolista. A presença de algum poder de mercado, aliada à baixa sensibilidade da demanda a preço e da taxa de juros ao risco de crédito do cliente (ver itens 31 a 35 abaixo), dificulta que a competição produza todos seus benefícios para o consumidor.

25. A taxa de juros do Cheque Especial, na melhor das hipóteses, é insensível ao risco do tomador específico. Em linha com a evidência da estatística H , o “preço” do Cheque Especial não segue o principal componente de custo, um padrão difícil de racionalizar sob concorrência. Para comparação, o crédito pessoal sem consignação segue o padrão esperado: a taxa de juros do crédito pessoal é maior para tomadores mais arriscados (Gráfico 10). O padrão contraintuitivo de seu apreçamento em relação ao risco também sugere que o Cheque Especial não é um produto inteiramente de crédito, mas um híbrido entre um serviço e uma operação de crédito.

Gráfico 10 – Taxa de juros média para Cheque Especial e crédito pessoal sem consignação por classificação de risco do cliente (% aa)

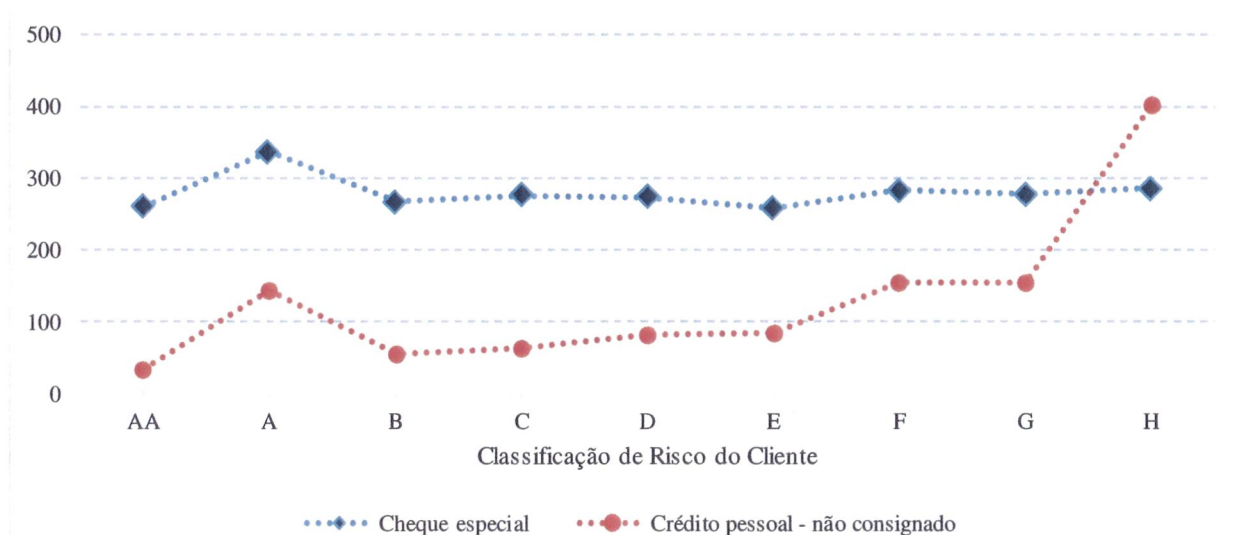
⁴ Os detalhes técnicos da estimação do Indicador de Panzar-Rosse (Estatística H) encontram-se no Anexo I desta nota.

Secre/Sucon

1.693.735-X



BANCO CENTRAL DO BRASIL



Fonte: BCB

2.3 Demanda: uso por faixa de renda e escolaridade

26. De acordo com o REB, em dezembro de 2018, a utilização do Cheque Especial tem relação com o grau de escolarização.⁵ O Gráfico 11 abaixo reproduz o Gráfico 2 do box Utilização do Cheque Especial: perfil dos usuários do REB 2018.

Tabela 2 – Perfil dos usuários de Cheque Especial

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

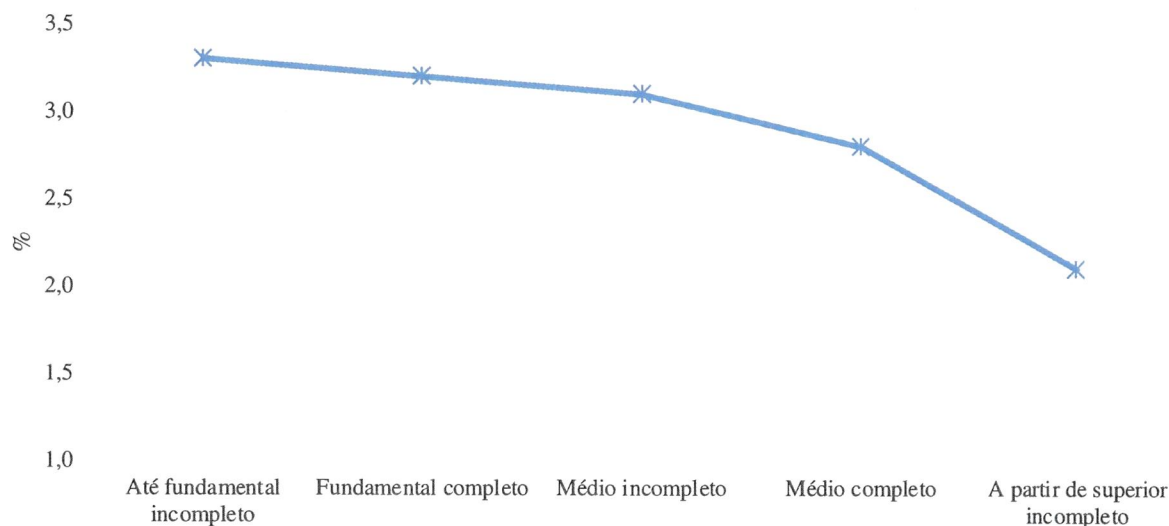
Fontes: Rais/Caged e BCB

^{1/} Indivíduos formalmente empregados (conforme Rais/Caged).^{2/} Uso definido como o total de dívida no Cheque Especial em relação ao total de dívidas no SFN.^{3/} Percentual de usuários do Cheque Especial, para cada perfil definido em linhas da tabela, que é inadimplente no Cheque Especial.^{4/} Percentual de usuários do Cheque Especial, para cada perfil definido em linhas da tabela, que é inadimplente em pelo menos um produto de crédito.⁵ <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Gráfico 11 – Uso médio^{*/} do Cheque Especial por grau de escolaridade (%)



Fonte: BCB

^{*/} Uso definido como o total de dívida no Cheque Especial em relação ao total de dívidas no SFN.

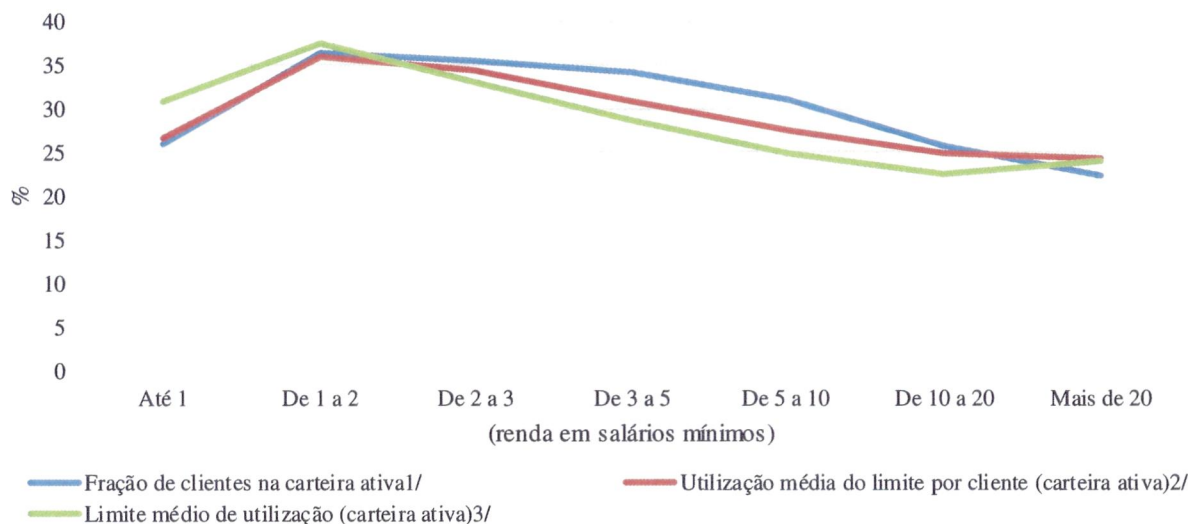
27. Verifica-se que, no Brasil, a linha de Cheque Especial é utilizada primordialmente por usuários de menor escolaridade. O uso médio, definido como total da dívida no Cheque Especial como fração de toda a dívida no SFN, diminui com a escolaridade. Enquanto os clientes sem o ensino fundamental completo têm 3,3% de suas dívidas no Cheque Especial, os clientes com pelo menos o ensino médio completo, têm apenas 2,1% de suas dívidas no Cheque Especial. O uso médio diminui com a renda do usuário. Apesar das frações parecerem baixas, os desembolsos com Cheque Especial representam fração relevante da renda dos que o utilizam (ver parágrafos 44 e 45). Destaque-se ainda 16,8% dos usuários de Cheque Especial estavam inadimplentes em pelo menos um produto de crédito no SFN e que 8,8% estavam inadimplentes no próprio Cheque Especial (Tabela 2, reproduzida do REB). A inadimplência, a propósito, era maior entre os clientes menos escolarizados, os de menor renda e mais jovens.

28. O Gráfico 12 mostra, por faixa de renda, outra métrica de utilização: a fração de clientes que contam com limite de crédito para uso do Cheque Especial e que efetivamente estão utilizando o produto, o que chamamos de carteira ativa. Apresenta, também, para a carteira ativa e por faixa de renda, a proporção média de utilização do limite e a razão entre o saldo devedor e o limite de crédito total. Verifica-se, conforme esperado, que a proporção do limite utilizada e a frequência de uso é menor entre os clientes nas faixas de renda mais elevadas.

Gráfico 12 – Utilização do Cheque Especial por faixa de renda



BANCO CENTRAL DO BRASIL



Fonte: BCB

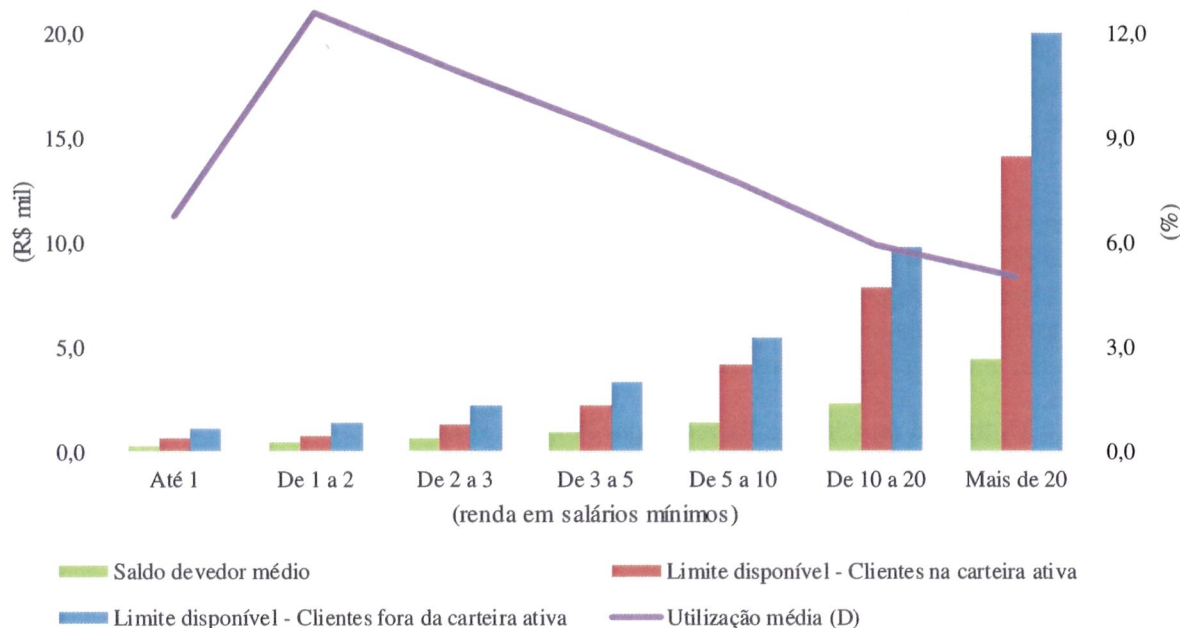
^{1/} Razão entre o número de clientes com saldo devedor positivo e o número total de clientes.

^{2/} Para os clientes com saldo devedor positivo, fração média do limite de crédito em utilização.

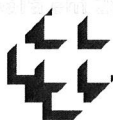
^{3/} Razão entre o saldo devedor total e a soma dos limites de crédito dos clientes com saldo devedor positivo.

29. O Gráfico 13, por sua vez, mostra o saldo devedor médio e o limite de crédito disponível por faixa de renda. Verifica-se que o grau de utilização é decrescente na renda. Os limites disponibilizados e não utilizados são custosos para o sistema financeiro porque demandam chamada de capital. Como esse custo é cobrado em algum lugar, configura-se um subsídio cruzado dos clientes que mais usam o Cheque Especial, cuja renda e educação financeira são mais baixos, para os clientes que têm bastante limite disponível, mas não utilizado, cuja renda e educação financeira são mais altos.

Gráfico 13 – Saldo devedor e limite de crédito disponível por faixa de renda (R\$)



Fonte: BCB.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

30. Nesse contexto, os usuários do Cheque Especial, em geral mais vulneráveis, arcam com os custos advindos do fato de o desse produto Cheque Especial ter um componente de serviço que é prestado a todos os usuários. Esse componente de custo do serviço advém do capital que os bancos devem alocar em razão da disponibilização de limites (ver parágrafos 12 e 13), muitas vezes elevados e não utilizados por clientes cuja faixa de renda é alta.

2.4 Demanda: sensibilidade a preço

31. Um dos principais fatores que determinam os preços de produtos e serviços é a elasticidade da demanda a preço. Ela mede o quanto a demanda de um produto se altera frente a mudanças no preço desse produto.

32. A elasticidade é um parâmetro comportamental. Ela captura a presença de alternativas, a essencialidade do consumo do produto, além de outros fatores. Quanto maior a elasticidade da demanda, maior a disciplina que os consumidores impõem sobre a capacidade de imposição de preço que ofertantes com algum poder de mercado têm. Excetuando o caso de concorrência perfeita, quando o preço é totalmente determinado por custo marginal, a seguinte relação emerge: quanto mais insensível a preço é a demanda (elasticidade-preço da demanda baixa), maior o preço do produto.

33. É, portanto, crucial estimar a elasticidade demanda-taxa de juros do produto Cheque Especial. Usando variações nas taxas de juros, volumes de concessões e medidas de concentração local entre municípios, estimou-se o objeto de interesse, a elasticidade da demanda à taxa de juros do Cheque Especial. Para efeito de comparação, estimaram-se também as mesmas elasticidades para outros produtos de crédito para pessoa física.⁶

34. Os resultados reportados na Tabela 3 mostram que a demanda por Cheque Especial é insensível à taxa de juros. Um aumento de 10% na taxa de juros do Cheque Especial, o que corresponde a uma elevação de aproximadamente 30 pontos percentuais na taxa média anual, leva a uma queda de aproximadamente 4% na demanda. No caso do Cartão de Crédito Rotativo, essa elasticidade é mais do que o dobro. No caso do crédito para financiamento de automóveis, um aumento de 10% na taxa de juros – equivalente a um aumento de 2 pontos percentuais na taxa anual – leva a uma queda de mais de 30% na demanda por financiamentos de automóveis.

Tabela 3 – Elasticidade-preço da demanda por crédito em linhas para pessoas físicas

	Cheque Especial	Crédito Pessoal Consignado	Cartão de Crédito Rotativo	Aquisição de Veículos
Elasticidade-preço da demanda	-0,38**	-1,47***	-0,83***	-3,26**
Cheque Especial	Menos escolarizados	Média nacional	Mais escolarizados	
Elasticidade-preço da demanda	-0,34*	-0,38**	-0,44**	

⁶ Os detalhes técnicos da estimação das elasticidades da demanda à taxa de juros para linhas de crédito a pessoas físicas encontram-se no Anexo II desta Nota.

Secre/Sucon

1.693.735-X

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

***Significante a 1%

**Significante a 5%

*Significante a 10%

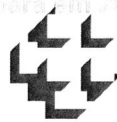
Menos educados e mais educados: -1% e
+1% da média de anos de estudo nacional de
10,05 anos.

35. A Tabela 3 corrobora os fatos reportados nos itens 35 a 40. A demanda por Cheque Especial é mais inelástica quanto menor é a escolaridade no nível municipal. Para níveis baixos de escolaridade, a demanda por Cheque Especial se torna totalmente inelástica. Esse resultado sugere que os mais vulneráveis são os que possuem menos alternativas à utilização do Cheque Especial.

36. De quatro produtos de crédito para pessoa física, apenas o consignado em folha apresenta o mesmo padrão do Cheque Especial, a saber, elasticidade crescente na escolaridade.

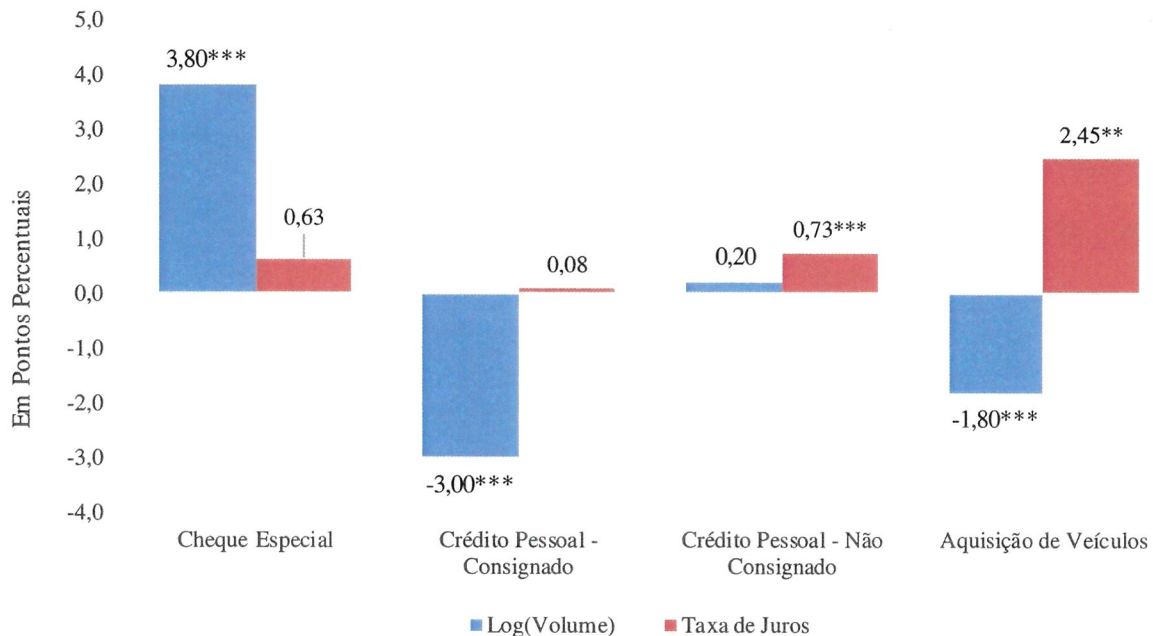
37. Por fim, o efeito das fusões e aquisições no setor bancário também ilustra as peculiaridades da demanda e da oferta de Cheque Especial. Usando a metodologia no Estudo Especial 64/2019 – Concorrência Bancária e Custo do Crédito, estima-se o efeito de fusões e aquisições (F&As) sobre o volume de concessões e taxas de juros no crédito para pessoas físicas⁷. Os resultados estão sumarizados no Gráfico 14.

⁷ O Estudo Especial 64/2019 usa o fato de que F&As entre bancos com atuação nacional têm efeitos distintos em mercados locais porque a presença dos bancos envolvidos em F&As não é uniforme geograficamente. O experimento descrito no Estudo Especial 64/2019 permite enfrentar os desafios envolvidos na aferição do efeito causal de mudanças na competição sobre taxas de juros e volumes no mercado de crédito. Mais especificamente, o Estudo Especial 64/2019 coloca o seguinte: “Diante desses desafios para a análise dos efeitos da concorrência bancária, um experimento informativo envolveria variar, de maneira exógena, o grau de concorrência no mercado local e observar o que ocorre com o custo do crédito e demais variáveis de interesse. Embora seja claramente impossível realizar tal experimento, é possível encontrar situações reais que se aproximem dessas condições ideais. Este estudo explora F&As de bancos com ampla atuação geográfica como um experimento (quasi-)natural que altera a estrutura de mercados bancários locais. Como as F&As em questão envolvem bancos com ampla atuação do ponto de vista geográfico, as razões que as motivaram podem ser consideradas como não decorrentes das especificidades de mercados locais. Portanto, do ponto de vista de uma dada localidade, um evento de F&A dessa natureza implica a saída de um banco do mercado por razões essencialmente exógenas à sua conjuntura econômica. E, nesses casos, é plausível interpretar a mudança na estrutura de mercado como mudança no grau de concorrência, que é o objeto de interesse.”



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Gráfico 14 – Efeito de F&A sobre o volume de concessões e taxa de juros



Fonte: Elaboração própria.

***Significante a 1%

**Significante a 5%

*Significante a 10%.

38. O Gráfico 13 mostra o efeito médio de F&As, utilizadas como estratégia de identificação da curva de demanda por crédito, sobre o volume de crédito e taxa de juros para diversas linhas de crédito à pessoa física, após doze meses da ocorrência das F&As. Os valores no Gráfico 13 indicam o efeito médio das F&As em municípios com a presença de pelo menos uma agência de bancos participantes de F&A relativamente a municípios semelhantes, mas sem agências de bancos participantes das F&As.

39. O efeito médio de uma fusão que diminua a concorrência no nível municipal segue o padrão esperado para as modalidades de crédito consignado, crédito pessoal e financiamento de automóveis, ou seja, aumentos de taxas e/ou quedas no volume, apesar de estimados com diferenças de precisão. Já para o Cheque Especial, uma diminuição na concorrência causa um aumento de volume significativo e um pequeno aumento da taxa de juros.

40. Esse resultado só é racionalizável se o efeito capturado, no caso do Cheque Especial, for a elasticidade de substituição entre produtos de crédito. A fusão, ao diminuir a concorrência, faz cair a oferta de crédito nos produtos não emergenciais (consignado, crédito pessoal e financiamento de automóveis). Já a demanda por Cheque Especial aumenta, a despeito do aumento no preço. O coeficiente do Gráfico 13, portanto, estaria estimando não só o efeito direto das F&As, mas também o possível efeito substituição de modalidades de crédito em decorrência da piora das condições locais de crédito.

41. Em suma, utilizando métodos diferentes, corroboram-se os resultados apresentados nos itens 31 a 35: a demanda por Cheque Especial pouco responde ao preço, já que pode aumentar frente a um aumento na taxa de juros. Esse padrão é diferente para outros produtos de crédito.

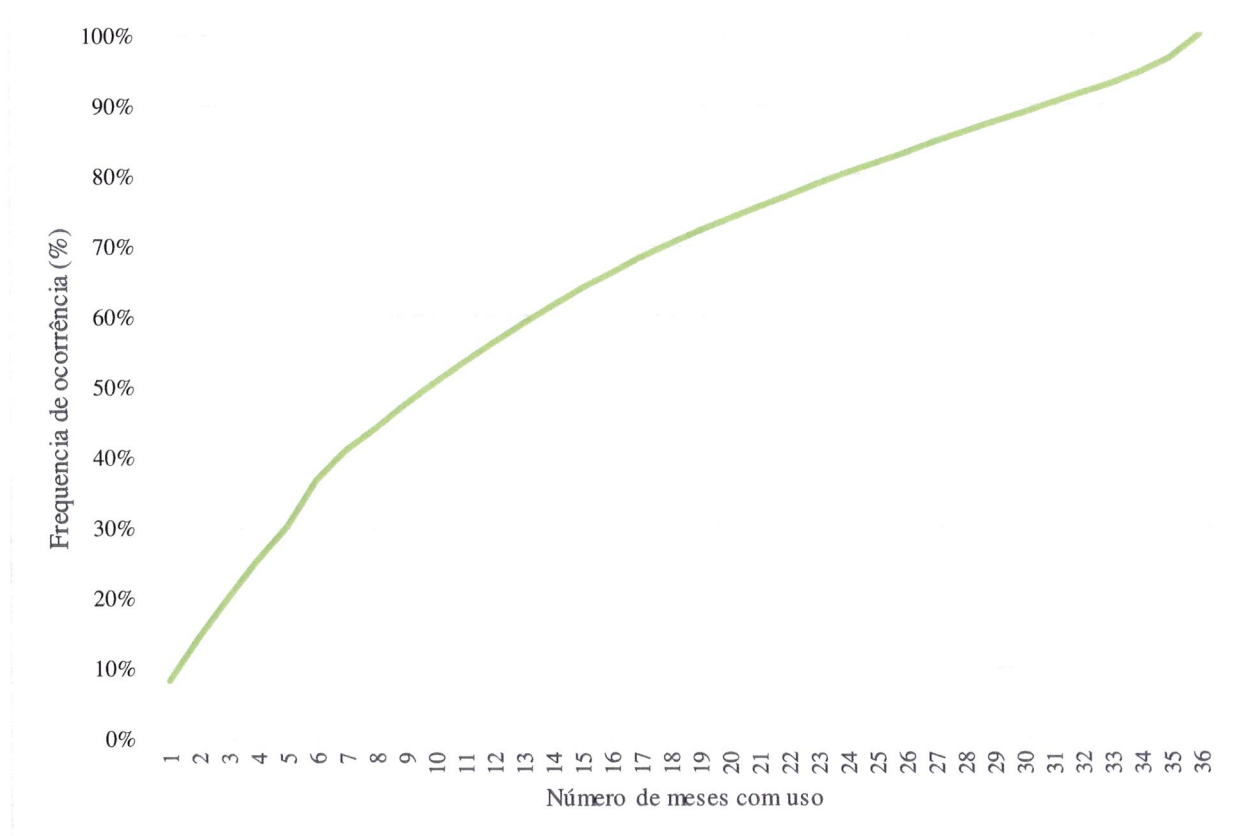


BANCO CENTRAL DO BRASIL

3 Demanda: recorrência de uso e custo para os consumidores de baixa renda

42. O uso do Cheque Especial apresenta taxa elevada de recorrência. O Gráfico 15 apresenta a distribuição cumulativa do número de meses que os clientes usam o Cheque Especial nos 36 meses anteriores, entre os clientes que usam o Cheque Especial pelo menos uma vez. Observa-se que, em mais da metade dos casos, os usuários do Cheque Especial o utilizam nove meses ou mais dos 36 meses anteriores, e 25% dos usuários usam o Cheque Especial mais que dezoito dos 36 meses anteriores.⁸

Gráfico 15 – Frequência de uso do Cheque Especial^{1/}



Fonte: Elaboração própria

1/ Número de vezes que o cliente tem saldo positivo de Cheque Especial no último dia útil do mês.

43. Entre os clientes de renda abaixo de 2 salários mínimos que utilizaram o Cheque Especial nos últimos 36 meses, o número de dias médio de utilização é 18,3 dias.⁹ O saldo diário médio em agosto/2019 era de aproximadamente R\$400,00. Considerando a taxa de juros diária, acumulada no mês, chega-se a um custo mensal de aproximadamente R\$29,00 por mês, o que representa quase 2,3% da renda mensal nos meses que o cheque especial é utilizado, uma fração não desprezível da renda.

⁸ Os dados se referem à existência de saldo devedor no último dia do mês.

⁹ Baixa renda é definida como dois salários mínimos ou menos.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

44. Para comparação, entre os clientes com renda acima de 5 salários mínimos que utilizaram o Cheque Especial nos últimos 36 meses, o número de dias médio de utilização é 18,3 dias. Saldo diário médio em agosto/2019 era de aproximadamente R\$1.980,00. Considerando a taxa de juros, acumulada no mês como juros simples, chega-se a um custo mensal de aproximadamente R\$140,00 por mês, o que representa quase 1,4% da renda mensal nos meses que o cheque especial é utilizado.

4 Inelasticidade da demanda, preferências que fogem à racionalidade canônica e hipossuficiência

45. A baixa elasticidade de demanda, o uso mais intenso do Cheque clientes com baixa escolaridade, a importância dos gastos com o produto para clientes de baixa renda e o uso recorrente do Cheque Especial sugerem a utilização de Economia Comportamental para entender o comportamento observado no mercado de cheque especial. Um modelo já estabelecido de Economia Comportamental, e que se mostra adequado ao caso em tela, está em Laibson (1997).¹⁰

46. De acordo com o modelo, os agentes descontam o futuro mais intensamente no presente. Em outras palavras, eles sofrem de “imediatismo”. Essa característica resulta em inconsistência intertemporal. Os consumidores se arrependem de terem tomado muito crédito para satisfazer seu consumo imediato. Após terem tomado crédito e consumido, percebem que a mesma necessidade se apresenta nos períodos seguintes. Isso gera o arrependimento e o excesso de endividamento. Após utilizarem o Cheque Especial, encontram-se em situação sub-ótima, com endividamento maior do que teriam na ausência do “imediatismo”.

47. Outra consequência do “imediatismo” é a redução da elasticidade de demanda, o que resulta em juros excessivamente altos.¹¹ A amplificação dos juros é potencializada caso a competição no mercado não seja perfeita. Isso ajuda a compreender por que o mercado de cheque especial se caracteriza por juros tão elevados.

48. Há ampla evidência internacional de que consumidores apresentam “imediatismo”. Esse desvio da suposição de racionalidade canônica, proposta tanto por economistas como psicólogos, está estabelecida como modelagem adequada para estudar decisões econômicas. É natural que o mercado de Cheque Especial no Brasil, utilizado mais intensamente por consumidores de baixa escolaridade, seja modelado dessa forma. Entende-se aqui que alta escolaridade está associada a uma melhor educação financeira.

49. O anexo III formaliza esse modelo e sugere sua aplicação para os resultados econométricos obtidos na estimação da demanda pelo Cheque Especial. Calibra-se o modelo para mostrar que o fato da demanda por Cheque Especial ser menos elástica em lugares de menos escolaridade é racionalizável como resultado do “imediatismo”.¹² Essa calibração está alinhada com resultados obtidos na literatura internacional.

¹⁰ Laibson, D. 1997. “Golden Eggs and Hyperbolic Discounting,” *Quarterly Journal of Economics*, 112: 443-78).

¹¹ Uma condição adicional para que emergam Juros excessivamente altos – que, tecnicamente, significa acima do socialmente ótimo – é uma curva de oferta positivamente inclinada (uma suposição padrão).

¹² Tecnicamente, calibrar o modelo é escolher um parâmetro que capture o “imediatismo”, chamado na literatura econômica de taxa de desconto hiperbólica. Em particular, um parâmetro de desconto hiperbólico de 0.60 racionaliza a redução da elasticidade de demanda observada em locais onde a escolaridade é mais baixa.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

50. A demanda por cheque especial tem menor elasticidade a juros, e está deslocada para direita com relação à demanda racional canônica. Isso implica em equilíbrio (cruzamento da oferta com demanda) distinto do socialmente desejável (que emergiria sem o “imediatismo”).

51. Outra razão para a inelasticidade da demanda é restrição ao acesso de crédito em linhas mais acessíveis, seja porque não há acesso, seja porque as linhas mais acessíveis já foram esgotadas.

52. Na presença de imediatismo, ou de restrição ao crédito, a literatura econômica traz fundamentação para intervenção no domínio econômico, de modo a restaurar o resultado socialmente desejável.

5 Experiência Internacional

53. De acordo com estudo do Banco Mundial,¹³ muitas jurisdições regulam taxas de juros referentes a operações de crédito ao consumidor:

...atualmente, 76 países usam algum tipo de limite de taxa de juros para empréstimos, sendo 61 deles nas regiões de circunscrição do Banco Mundial. Na maioria, os limites são codificados em leis de usura (28 países), seguidas pelas leis de taxas de juros (24 países), enquanto menos países (9) contam com tetos de fato como fonte de autoridade. A responsável pela fixação do teto é geralmente o banco central, mas também pode ser o Poder Judiciário, a legislação ou o Ministro das Finanças. O instrumento legal mais comum usado para impor um teto são as leis de usura, seguidas pelos códigos civis ou penais, ambos utilizados tanto no passado como no presente. Muitos países impõem o limite com base na taxa de juros efetiva ou na taxa nominal de juros, que devem incorporar comissões e tributos. (...) Quanto à aplicação do limite, as evidências mostram uma preferência mista pelo uso de limites absolutos de taxa de juros (24 países) e tetos relativos (32 países). Quase todos os países que optam por impor limites máximos utilizam uma taxa de referência endógena (26 países), enquanto apenas alguns utilizam taxas de referência exógenas. Um número significativo de países aplica um coeficiente de multiplicação sobre a taxa de referência para determinar o limite máximo. Os países, menos frequentemente, impõem um limite único para taxa de juros; ao contrário, optaram por estabelecer tetos diferentes para diferentes tipos de crédito, valores emprestados ou prazos de vencimento.

54. Segundo esse estudo, a adoção de limites para taxa de juros advém da identificação de falhas de mercado decorrentes de assimetrias de informação e da incapacidade das instituições financeiras de diferenciar clientes arriscados e não arriscados, a partir de seleção adversa e risco moral. Dessa forma, no intuito de contrapor as falhas de mercado identificadas, alguns países se valeram de regulações incidentes sobre a linha de Cheque Especial, conforme descrito abaixo.

a. Portugal

55. Portugal editou o Decreto-Lei 133, de 2 de junho de 2009,¹⁴ que prevê a aplicação de determinados instrumentos sobre os contratos de crédito ao consumidor.

¹³ Para mais informações, ver *Interest Rate Caps around the World – Still Popular, but a Blunt Instrument*, de Samuel Munzele Maimbo e Claudia Alejandra Henriquez Gallegos, do Grupo Banco Mundial (2014).

¹⁴ Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/legislacoes/267726285_2.doc.pdf. Acesso em 21 out. 2019.



Secre/Sucon

1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

56. Para que as taxas cobradas ao consumidor sejam comparáveis, antes da celebração dos contratos de operações de crédito, devem ser disponibilizadas, obrigatoriamente, as seguintes informações:

- montante total do crédito;
- Taxa Anual de Encargos Efetiva Global (Taeg);¹⁵
- duração do contrato de crédito, se for o caso;
- preço à vista e montante de eventual entrada, no caso de crédito sob a forma de pagamento diferido de bem ou de serviço específico; e
- montante total imputado ao consumidor e montante das prestações, se for o caso.

57. No que tange aos limites, desde 1º de janeiro de 2010, o mesmo decreto-lei estabelece como usurário o contrato de crédito cuja Taeg, no momento da celebração do contrato, exceda, para cada tipo de contrato de crédito aos consumidores:

- em 25% a Taeg média praticada pelas instituições financeiras no trimestre anterior; ou
- em 50% a Taeg média dos contratos de crédito aos consumidores celebrados no trimestre anterior.

58. Para a linha de Cheque Especial, o art. 28, item 5, do Decreto-Lei de Portugal 133, de 2 de junho de 2009, entende como usurário o contrato cuja taxa nominal de juros (TAN),¹⁶ no momento de sua celebração, exceda o valor máximo da Taeg definido para os outros contratos de crédito ao consumidor sob a forma e que estabeleça a obrigação de reembolso do crédito em prazo superior a um mês.

59. Segundo esse decreto-lei, compete ao Banco de Portugal estabelecer e divulgar as Taegs trimestralmente, para cada linha de crédito ao consumidor, cabendo tanto ao Banco de Portugal quanto à autoridade de defesa do consumidor, a Direção-Geral do Consumidor, a fiscalização e a imposição de penalidades acerca do descumprimento dos dispositivos da legislação pertinente.

60. No caso do Cheque Especial, no terceiro trimestre de 2019, a TAN máxima era de 16,1% a.a. e, no quarto trimestre de 2019, é de 15,7% a.a.

61. Portanto, pela experiência da jurisdição portuguesa, verifica-se que a autoridade monetária intervém na linha de Cheque Especial para estabelecer:

- parâmetros de comparabilidade aos consumidores bancários; e
- taxas máximas de juros para as pessoas físicas.

¹⁵ A Taeg está prevista na Diretiva 2008/48/CE e deve ser calculada com a inclusão de todos os encargos sob responsabilidade do mutuário, com exceção dos encargos relativos à inadimplência e a quaisquer valores não incluídos no preço de compra ou de venda do item financiado. Sua metodologia de cálculo é similar ao Custo Efetivo Total (CET) previsto na Resolução 3.517, de 6 de dezembro de 2007.

¹⁶ TAN é a taxa de juro expressa numa percentagem fixa ou variável aplicada em uma base anual ao montante de crédito utilizado.

**BANCO CENTRAL DO BRASIL****b. França**

62. Na França, as instituições financeiras são geralmente livres para determinar suas tarifas e taxas de juros, mas, desde 1935, há limites para essas cobranças, de modo a prevenir práticas abusivas relacionadas ao exercício de poder de mercado por parte das instituições financeiras francesas.¹⁷ Com regras alteradas em 1966, o legislador visou prevenir a prática de empréstimos predatórios para indivíduos em dificuldade financeira por causa de problemas relacionados a superendividamento e a informações não reveladas aos consumidores bancários por parte das instituições financeiras quando da concessão de crédito. Tal restrição regulatória também visava equilibrar as relações entre devedor e credor, impedindo a imposição unilateral de preços abusivos por parte do mutuante.

63. No caso francês, a legislação impõe, para o crédito ao consumidor, incluindo o Cheque Especial, uma Taeg limitada a 133% da Taeg média praticada no trimestre imediatamente anterior, sendo o *Banque de France* responsável por divulgar esses limites. Desse modo, a metodologia de fixação do teto das taxas de juros das operações de Cheque Especial na França é semelhante àquela aplicada em Portugal, sendo que, para o 4º trimestre de 2019,¹⁸ a Taeg máxima vigente para a linha de Cheque Especial é de 13,81% a.a.

64. Além disso, no que tange às tarifas aplicadas ao consumidor bancário, o Código do Consumidor francês também impõe algumas restrições às instituições financeiras acerca das tarifas relacionadas à:¹⁹

- tentativa de liquidação de cheques sem fundos;
- tentativa de débito direto em conta-corrente; e
- tarifa de ultrapassagem do limite de Cheque Especial.

65. No caso de cheque sem fundo (*chèque sans provision*), embora seja incomum, as instituições financeiras são autorizadas a não receber cheques sem provisão suficiente de fundos em conta-corrente. Nesse caso, essas instituições cobram por essa insuficiência de fundos, sendo que a legislação impõe um teto de EUR 30,00, se o valor do cheque é inferior a EUR 50,00, e de EUR 50,00, se o valor do cheque é superior a EUR 50,00.

66. Esse teto inclui qualquer comunicação que a instituição financeira porventura envie ao titular da conta de depósito debitada. Além disso, se esse cheque é apresentado uma segunda vez dentro de um período de 30 dias, a legislação proíbe nova cobrança.

67. Quanto ao débito direto em conta-corrente (*prélèvement automatique*), caso não haja fundos suficientes para suprir essa cobrança, a instituição financeira pode rejeitar o débito (*rejet de prélèvement*) e cobrar uma tarifa-teto do mesmo valor do débito, limitada a EUR 20,00. Assim como no caso dos cheques, a instituição financeira pode cobrar uma única vez pela mesma operação.

¹⁷ Iff/ZEW (2010): Study on interest rate restrictions in the EU, *Final Report for EU Commission DG Internal Market and Services, Project No. ETD/2009/IM/H3/87*, Brussels/Hamburg/Manheim. Disponível em: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/supervision-financial-market/galleries/legislation/cnb_opinions/download/urokove_sazby_studie.pdf. Acesso em: 31 out. 2019.

¹⁸ Disponível em: <https://www.banque-france.fr/statistiques/taux-et-cours/taux-dusure>. Acesso em: 31 out. 2019.

¹⁹ Informações disponíveis em: https://www.french-property.com/news/money_france/bank_charges overdrafts_insufficient_funds/. Acesso em: 31 out. 2019.



Secre/Sucon

1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

68. No que tange ao Cheque Especial (*découvert*), a legislação francesa impõe o limite de EUR 8,00 por transação e de EUR 80,00 à tarifa de ultrapassagem do limite pré-aprovado nessa linha de crédito.

69. Com isso, nota-se que, no caso do Cheque Especial, as autoridades francesas verificaram a necessidade de impor restrições regulatórias quanto à fixação de taxa de juros e de tarifas bancárias por parte das instituições financeiras, com vistas a corrigir as falhas de mercado mencionadas no início desta seção.

c. Espanha

70. Na Espanha, desde 1908 há legislação voltada à coibição da prática de usura, a *Ley Azcárate*, que estabeleceu que a liberdade na determinação da taxa de juros deve ser analisada à luz de outras questões, como a relação entre as taxas estabelecidas nos contratos em geral e o custo legal do dinheiro e as práticas de mercado, sendo que as taxas de juros contratuais podiam ser consideradas abusivas se a operação de crédito se desse em decorrência do estado de necessidade do devedor. Caso esses critérios não fossem respeitados, o contrato de empréstimo podia ser considerado nulo.

71. A justificativa para o estabelecimento de um teto para as taxas de juros na Espanha é relacionada à proteção ao consumidor, vez que os mutuários não estavam cientes dos altos encargos incidentes sobre o Cheque Especial (*Descubierto tácito*), de modo que, em um mercado totalmente liberalizado, verificou-se a ineficácia dos órgãos de fiscalização e a violação sistemática de cláusulas contratuais, especialmente as de caráter consumerista.²⁰

72. Na legislação vigente, o art. 20 da Lei 16, de 24 de junho de 2011 (*Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo*),²¹ estabelece que a Taeg do Cheque Especial não pode superar em duas vezes e meia o nível da taxa de juros legal, nos seguintes termos:

Artigo 20. Cheque Especial

1. No caso do contrato de abertura de conta corrente, sempre exista a possibilidade de concessão de limite de Cheque Especial, o contrato conterá as informações referidas no art. 12, inciso 1, alínea “e” (tipo de devedor, os índices ou taxas de referência aplicáveis a esse tipo de devedor, os encargos aplicáveis a partir da assinatura do contrato de crédito e, se for o caso, as condições em que esses encargos podem ser modificados);
2. O credor fornecerá essas informações periodicamente a qualquer tempo;
3. No caso de utilização do limite do Cheque Especial que se prolongue por um período superior a um mês, o credor deve, sem demora, informar o consumidor acerca dos seguintes pontos:
 - a. Limite do Cheque Especial;
 - b. Saldo utilizado do Cheque Especial;
 - c. Tipo de devedor; e
 - d. Possíveis multas, despesas ou juros de mora aplicáveis.
4. Em nenhum caso poderá ser aplicada no Cheque Especial mencionado neste artigo uma taxa de juros que seja equivalente a mais de 2,5 vezes a taxa legal de juros legal.

73. Na Espanha, a taxa legal de juros é caracterizada, de modo geral, como a compensação por danos quando o devedor deixa de pagar uma dívida cuja taxa de juros não foi especificada no contrato. Essa taxa também é utilizada para a correção de determinados índices contratuais e para algumas políticas públicas. O estabelecimento da taxa legal de juros se dá, anualmente, por meio da

²⁰ Iff/ZEW (2010).

²¹ Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2011-10970>. Acesso em: 31 out. 2019.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Lei Geral do Orçamento do Estado, que, em 2019, fixou-a em 3% a.a.²² Desse modo, na Espanha, a Taeg no Cheque Especial não pode superar 7,5% a.a. durante o ano de 2019.

74. Portanto, diferentemente de Portugal e da França, verifica-se que, na Espanha, o legislador não impôs restrições às taxas de juros de uma variedade de operações de crédito ao consumidor, mas tão somente ao Cheque Especial, devido a aspectos relacionados à proteção ao consumidor.

d. Reino Unido

75. No Reino Unido, a sistemática de concessão de crédito na linha de Cheque Especial (*overdraft*) está sendo revisitada pelo *Financial Conduct Authority* (FCA), autoridade regulatória britânica de conduta do sistema financeiro e do mercado de capitais.

76. Nesse quadro, a FCA emitiu o *Policy Statement* (PS) 19/25, em outubro de 2019, denominado *Overdraft Pricing and Competition Remedies*. Nesse documento, a FCA explicita que sua política regulatória visa tornar a precificação do Cheque Especial mais simples, justa e fácil de administrar, de modo a distribuir, de maneira mais justa, os encargos a ele subjacentes, especialmente para os consumidores mais vulneráveis. Tais medidas possibilitariam:

- apoiar as medidas de proteção ao consumidor, atingindo um nível apropriado de proteção ao solucionar os danos identificados no segmento de Cheque Especial; e
- promover a concorrência na linha de Cheque Especial ao estabelecer, principalmente, critérios de comparabilidade entre os ofertantes nesse segmento.

77. Nesse sentido, a FCA estabeleceu que todas as ofertas de Cheque Especial devem se dar por taxas de juros anuais simples (*annual percentage rate – APR*) e por encargos de débitos recusados em conta-corrente. Nessa situação, conforme disposto no PS 19/25, verificou-se a seguinte situação: “*Our research has shown that vulnerable consumers, living in deprived areas, are more likely to pay unarranged overdraft charges and refused payment fees than others*”.

78. O *unarranged overdraft*, no mercado britânico, consiste no montante que ultrapassa o limite do Cheque Especial pré-contratado. Em muitas situações, o cliente possui dificuldades para comparar, entre os ofertantes, os encargos incidentes nesse tipo de crédito. O *refused payment fees*, por sua vez, consiste na tarifa cobrada do cliente pelas ocorrências de negação de débito na conta-corrente com saldo negativo e, portanto, já com o Cheque Especial em utilização.

79. Para efeitos ilustrativos, o Quadro 1 ilustra como se dá a cobrança na linha de Cheque Especial entre algumas instituições financeiras para os clientes residentes no Reino Unido.

Quadro 1 – Cheque Especial no Reino Unido

Instituição	Tarifa máxima(*)	Encargos diários	Limite do Cheque Especial
<i>Nationwide FlexDirect</i>	35,00	0,0500	2.500,00
<i>TSB Classic Plus</i>	80,00	0,0296	1.500,00
<i>Santander</i>	95,00	0,0300	3.000,00
<i>Lloyds Club</i>	80,00	0,0149	5.000,00
<i>RBS Advantage</i>	80,00	0,0149	5.000,00

Fonte: The Telegraph, em <https://www.telegraph.co.uk/personal-banking/current-accounts/current-account-overdraft-fees-the-worst-offenders-among-popular/>. Acesso em: 30 out. 2019

²² Disponível em: <https://cliente.bancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/actualidadeducac/actualidad/temasinteres/Cual-es-el-int-03b475c8a08e961.html>. Acesso em: 31 out. 2019.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

(*) A tarifa máxima corresponde à cobrança máxima sobre a ocorrência do evento de saldo negativo em conta de depósito.

80. De acordo com o Quadro 1, verifica-se que um saldo negativo de GBP 500,00, durante 30 dias corridos, pode resultar em juros efetivos anualizados que variam de 87,6% (*Nationwide FlexDirect*) a 230,2% (Santander). Entretanto, tal hipótese não se verifica na prática, vez que as instituições de crédito devem seguir protocolos referentes a critérios comportamentais, no sentido de impossibilitar que um cliente se sujeite às taxas de juros acima simuladas. Ademais, os encargos incidentes não guardam relação com o montante do saldo negativo em conta-corrente, constituindo-se em um valor fixo cobrado ao dia até a data em que o saldo em conta-corrente fique positivo.

81. Acerca desses critérios comportamentais, em junho de 2019, a FCA já havia confirmado que introduziria reformas no Cheque Especial, uma linha que classificou como disfuncional,²³ vez que, em 2017, o Cheque Especial resultou em ganhos de GBP 2,4 bilhões para as instituições ofertantes, sendo que: (i) 30% desse montante foram oriundos de *unarranged overdrafts*; e (ii) mais de 50% dos encargos do *unarranged overdraft* vieram de 1,5% dos clientes. Nesse sentido, a FCA anunciou que:

- as instituições estavam proibidas de cobrar preços mais altos do *unarranged overdraft* em comparação com a linha pré-aprovada no Cheque Especial;
- ficavam banidas as taxas fixas relacionadas ao Cheque Especial, fossem elas mensais ou diárias, ou por simplesmente o cliente ter à disposição essa linha de crédito;
- os juros cobrados deviam ser determinados em APR;
- os anúncios relacionados à linha de Cheque Especial deviam informar o APR, de modo a permitir comparabilidade entre os usuários;
- as instituições deviam cobrar pelos débitos em conta-corrente recusados²⁴ pelo seu respectivo custo; e
- as instituições deviam identificar os clientes com dificuldades financeiras e implementar estratégias que evitassem o uso repetido do Cheque Especial por esses clientes.

82. Em linhas gerais, as medidas impostas pela FCA versam sobre aspectos de comparabilidade do produto entre os ofertantes (juros em APR e eliminação de cobrança de tarifas), comportamentais (identificação de clientes e não diferenciação nos preços do *unarranged overdraft*) e intervencionista (limitação da cobrança dos débitos recusados).

83. Nesse quadro, registre-se que as ações da FCA tiveram como origem um relatório do *Consumer and Markets Authority* (CMA) acerca do setor bancário varejista.²⁵ Nesse estudo, no trecho referente ao Cheque Especial, a CMA fez as seguintes recomendações:

Medidas para (i) aumentar a conscientização do cliente acerca do uso e dos encargos do Cheque Especial e (ii) reduzir o prejuízo do uso do Cheque Especial:

²³ Disponível em: <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-confirms-biggest-shake-up-overdraft-market>. Acesso em 29.10.2019.

²⁴ *Refused payment fees*

²⁵ *Retail Banking Market Investigation – Final Report – CMA (2016)*



BANCO CENTRAL DO BRASIL

- (i) Exigir que os provedores de contas de depósito inscrevam automaticamente todos os seus clientes em um alerta quando da utilização do “unarranged overdraft”;
- (ii) Exigir que os provedores de contas de depósito ofereçam e alertem os clientes da oportunidade de se beneficiar de períodos de carência durante os quais possam tomar medidas para evitar ou reduzir todos os encargos resultantes do uso do “unarranged overdraft”;
- (iii) Uma recomendação à FCA para identificar, pesquisar, testar, conforme o caso, implementar medidas para aumentar a conscientização dos clientes quanto ao uso e aos encargos envolvidos na linha de Cheque Especial. Isso será apoiado por uma ordem da CMA que exigirá que os provedores de contas de depósito cooperem com a FCA em seu programa de pesquisa, incluindo os RCT (“randomised controlled trials”);
- (iv) Exigir que os provedores de contas de depósito definam uma taxa mensal máxima (TMM) que cubra todos os encargos relacionados ao “unarranged overdrafts” (incluindo os juros). A divulgação dessa taxa não deve ser menos importante do que a divulgação dos encargos normais do Cheque Especial. O nível da TMM será definida por cada provedor e pode ser diferente para cada um desses provedores.
- (v) Uma recomendação à FCA de que envide seus esforços para avaliar a eficácia contínua da TMM e considere tomar medidas para aumentar sua efetividade (como a introdução de regras, se apropriado, para substituir a TMM);
- (vi) Uma recomendação à FCA para procurar maneiras para que os provedores de contas de depósito deem mais transparência aos clientes acerca das características do Cheque Especial e seus impactos financeiros quando da abertura da conta;
- (vii) Uma recomendação à FCA para considerar se, após a introdução de API (“application programming interfaces”) abertas, deve exigir que os provedores de Cheque Especial ofereçam ferramentas online que indiquem se um cliente em potencial pode ser elegível para a linha de Cheque Especial; e
- (viii) Buscar arranjos de pagamentos para trabalhar com os participantes do CASS (“current account swiching service”) para revisar o processo de troca, para garantir que os provedores de contas de depósito ofereçam uma decisão firme sobre o Cheque Especial oferecido depois que um cliente concluiu o processo de solicitação, mas antes de trocar de conta.

84. De modo geral, verifica-se que as recomendações da CMA, em linha com as ações da FCA, versaram sobre medidas comportamentais no intuito de: (i) melhorar a comparabilidade entre os incumbentes; e (ii) facilitar a troca de fornecedor pelo cliente. Entretanto, a autoridade antitruste e consumerista do Reino Unido também recomendou a adoção de taxas máximas aplicadas ao cliente, vez que se identificaram como vulneráveis os usuários de Cheque Especial.

e. Estados Unidos

85. Em 2013, as instituições bancárias coletaram USD 32 bilhões em tarifas de Cheque Especial, que corresponderam a aproximadamente 75% de todas receitas dos bancos relativas a serviços aos consumidores.

86. Nos Estados Unidos, as linhas de Cheque Especial, assim como outras linhas, encontram-se sob a égide do *Truth and Lending Act* (Tila) no que tange à padronização das tarifas para permitir a comparabilidade entre as ofertas das instituições de crédito. Nesse sentido, dos usuários de Cheque Especial é cobrada uma tarifa fixa, independentemente do montante emprestado



BANCO CENTRAL DO BRASIL

ou do risco de *default* do cliente.²⁶ Estima-se que essa sistemática é aplicada para que as instituições de crédito estejam em conformidade com a Tila e pelos menores custos administrativos associados a essa sistemática de precificação.

87. No que tange à regulamentação, o *Federal Reserve* (Fed), por meio do *Regulation E*, determina que a linha de Cheque Especial deve ser *opt-in* e oferecida após a oferta de outras linhas de crédito menos onerosas para o consumidor bancário. Desse modo, essa linha não deve ser apresentada ao cliente sem a sua solicitação e, uma vez feita essa solicitação, a linha de Cheque Especial não deve ser a primeira a ser oferecida.

88. Desse modo, a autoridade monetária norte-americana visa garantir que a oferta da linha Cheque Especial seja uma das últimas alternativas oferecidas ao consumidor bancário e, para evitar seu uso inconsciente ou irresponsável, o limite de Cheque Especial é concedido apenas se solicitado pelo usuário (*opt-in*). Com isso, as instituições financeiras não ofertam essa linha, em caráter geral, a todos os seus titulares de contas de depósito, sendo que aproximadamente 20% dos consumidores bancários incorrem na linha de Cheque Especial pelo menos uma vez ao ano, ao passo que, desse percentual, de 13,5% a 28,0% seriam *heavy-users*, pessoas que recorrem mais de dez vezes no ano ao Cheque Especial.²⁷

89. No mesmo sentido, a *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) recomendou as seguintes diretrizes de *compliance risks* no que tange à linha de Cheque Especial:²⁸

- acompanhamento especial pela Diretoria Executiva das instituições financeiras;
- revisão de comunicação de *marketing* que possa confundir o cliente e promover o uso irresponsável do Cheque Especial;
- completa distinção entre o saldo em conta-corrente e o limite pré-aprovado no Cheque Especial;
- monitoramento do uso excessivo dessa linha ao verificar que um cliente utiliza o saldo pré-aprovado mais de seis vezes ao longo de um ano;
- instituição de limites diários de taxas; e
- recomendação de cursos gratuitos ou de baixo custo sobre educação financeira aos clientes com uso contumaz no Cheque Especial.

90. No caso de acompanhamento especial pela Diretoria-Executiva, a recomendação foca na política de crédito da instituição financeira, de modo que os parâmetros utilizados na concessão e na política da instituição sejam acompanhados por diretores designados, com tais políticas sendo debatidas pelo conselho diretivo, consignando o caráter sensível com que o Cheque Especial deve ser tratado pelos principais dirigentes.

91. Para os aspectos mercadológicos, registre-se que as comunicações de *marketing* devem ser claras quanto aos objetivos do Cheque Especial, sendo que se recomenda que as

²⁶ ZERNIK, Aluma. *Overdrafts: When Markets, Consumers, and Regulators Collide*. Georgetown Journal on Poverty Law and Policy. Volume XXVI, Number 1, Fall 2018.

²⁷ ZERNICK (2018).

²⁸ *Overdraft Payment Programs and Consumer Protection – FDIC (2010)*.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

instituições financeiras não realizem *screening* de clientes para que algumas pessoas sejam caracterizadas como *target* de uma campanha mercadológica ou de oferta desse produto. O objetivo de tal recomendação é que pessoas vulneráveis do ponto de vista financeiro, mais suscetíveis ao Cheque Especial, não sejam foco para oferta do produto, o que vai ao encontro das recomendações do Fed sobre esse tema.

92. Tal como no Brasil, a FDIC também recomenda que as instituições financeiras não confundam o cliente bancário quanto ao saldo em conta-corrente e ao limite pré-aprovado no Cheque Especial. Nesses casos, recomenda-se que as instituições financeiras norte-americanas segreguem esses montantes em qualquer comunicação com seus clientes.

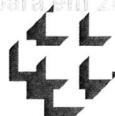
93. Além disso, todas as instituições financeiras devem monitorar os clientes usuários dos *overdrafts*, especialmente os *heavy-users*. Nesse sentido, pessoas que ficam alguns dias com saldo negativo em conta-corrente ou que tenham incorrido no limite máximo de *fees* diários devem ser contatadas pela instituição financeira para que outras linhas de crédito mais adequadas ao perfil do cliente sejam ofertadas. Nesses contatos, também se recomenda que sejam oferecidos a esses clientes cursos gratuitos de educação financeira disponíveis na internet para evitar o uso irresponsável ou inconsciente desse produto.

94. Por fim, no que tange ao limite diário de tarifas, verifica-se que essa é a única recomendação de caráter intervencionista no preço do *overdraft*. Nesse sentido, embora não se recomende um valor máximo de tarifa, as instituições financeiras são incentivadas a estabelecer limites diários de tarifas, vez que os valores dessas tarifas, *vis-à-vis* o valor do saldo negativo em conta-corrente, pode chegar a valores relevantes quando anualizados por um APR equivalente. Entretanto, registre-se que, embora exista essa recomendação, há instituições financeiras que optam por não estabelecer uma quantidade máxima de tarifa a ser cobrada do cliente bancário no uso do *overdraft*.

95. Dessa forma, nota-se que a FDIC não versou sobre limites quanto aos juros ou às tarifas cobradas do consumidor bancário, limitando-se, primordialmente, a recomendar regras comportamentais restritivas para a oferta de Cheque Especial. Nesse sentido, a FDIC não fez qualquer recomendação acerca do valor dos encargos aplicados nessa linha de crédito, mas o fez em termos de quantidade. O Quadro 2 ilustra como se dá cobrança desses encargos para algumas instituições financeiras.

Quadro 2 – Encargos do Cheque Especial nos Estados Unidos (em USD)

Instituição	Taxa de cobertura do Cheque Especial (por item)	Quantidade máxima de tarifas por dia
Bank of America	35,00	4
BB&T	36,00	6
BBVA	38,00	6
BMO Harris Bank	36,00	4
Boeing Employees Credit Union	25,00	5
Chase Capital One 360 ^{1/}	-	N/A
Chase	34,00	3
Charles Schwab ^{1/}	-	N/A
Citibank	34,00	4
Citizens Bank	35,00	7
Comerica	38,00	5
Fifth Third Bank	37,00	5



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Instituição	Taxa de cobertura do Cheque Especial (por item)	Quantidade máxima de tarifas por dia
HSBC Bank	35,00	3
KeyBank	39,00	5
Santander Bank	35,00	6
SunTrust	36,00	6
TD Bank	35,00	5
TIAA Bank ^{1/}	-	N/A
U. S. Bank	36,00	4
Wells Fargo	35,00	3

Fonte: Nerdwallet, em: <https://www.nerdwallet.com/blog/banking/overdraft-fees-what-banks-charge/>. Acesso em: 30 out. 2019

^{1/} Instituições que não cobram essas tarifas normalmente atrelam o limite do Cheque Especial ao cartão de crédito. Assim, quando a conta-corrente fica negativa, há um débito no cartão de crédito.

96. Com base nos dados do Quadro 2, verifica-se que um saldo negativo de USD 500,00, em evento único ao longo de 30 dias corridos, resulta em uma taxa de juros simples anual que varia de 60,0% (*Boeing Employees Credit Union*) a 93,6% (*KeyBank*). Entretanto, conforme ocorre no Reino Unido, nos Estados Unidos as regras de governança aplicadas às instituições financeiras não permitem que uma situação dessas se concretize, vez que o Cheque Especial é caracterizado como um produto de curtíssimo prazo. De qualquer modo, registre-se que o *overdraft fee*, nos Estados Unidos, é a linha mais onerosa para o consumidor bancário, independentemente da sistemática de cálculo de seu custo para o tomador.

97. Há de se salientar que o *overdraft*, nos Estados Unidos, funciona mais como uma proteção contra as tarifas de *non-sufficient funds* (NSF), que são transações de saques ou de pagamentos que não são cobertas pela instituição financeira no caso de saldo negativo em conta-corrente. Em situações como essa, há tarifas de *Unavailable Funds* (UNA) que são tão onerosas quanto as tarifas de *overdraft* e não efetivam a operação, o que pode gerar custos de cobranças do receptor do pagamento que não teve os fundos transferidos para sua conta. Em outras palavras, o *overdraft*, assim como no Reino Unido, acaba funcionando mais como um serviço de proteção contra saldos negativos do que como uma linha de crédito propriamente dita, vez que há tarifas de serviços envolvidas e não a aplicação de juros sobre um saldo devedor.

f. Canadá

98. O Canadá também é uma jurisdição na qual vigora a aplicação de um teto na taxa de juros. Essa previsão consta no art. 347 do Código Penal canadense nos seguintes termos:

347 (1) Todo aquele que entrar em um acordo para receber juros a uma taxa criminal, ou receber um pagamento, total ou parcial, a uma taxa criminal será:

- a) condenado com pena passível de prisão por um período não superior a cinco anos; ou
- b) condenado sumariamente a uma multa que não exceda CAD 25.000,00.

Taxa criminal é uma **taxa anual efetiva de juros** calculada de acordo com as práticas atuariais geralmente aceitas **que excede a 60% do crédito concedido**.

Não aplicação

(2) O disposto na seção 347 **não se aplica** a pessoas que não sejam uma instituição financeira com relação a um **contrato de empréstimo de payday** celebrado pela pessoa para receber juros ou com relação aos juros recebidos por essa pessoa se, nos termos do contrato:

- a) a quantia em dinheiro adiantada for de CAD 1.500,00 ou menos e a vigência do contrato for de 62 dias ou menos;
- b) a pessoa é licenciada ou especificamente autorizada de acordo com as leis de uma província a celebrar o contrato; e
- c) a competência da província é delegada na Subseção 3.

Secre/Sucon

1.693.735-X

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**Competência da província

(3) o governador do Conselho, por ordem do Vice-Governador do Conselho de uma província, designará as medidas legislativas que protejam os beneficiários de empréstimos *payday* e que prevejam limites ao custo total dos empréstimos ao abrigo dos contratos.

99. Em resumo, no Canadá é vedado que qualquer operação de crédito exceda a taxa anual efetiva de juros de 60%, exceto na situação dos empréstimos *payday* de baixos valores e de curto prazo de quitação não realizados com instituições financeiras, cuja regulamentação foi delegada às províncias. Os empréstimos de *payday*, por sua vez, são definidos como operações de crédito de curto prazo, de uma pequena quantia em dinheiro em troca de um cheque pré-datado, débito pré-autorizado ou pagamento futuro de natureza semelhante. Em média, esses empréstimos giram em torno de CAD 300,00 para quitação em duas semanas ou menos. Comparativamente, pode-se dizer que o *payday* canadense é semelhante a um Crédito Direto ao Consumidor (CDC) no Brasil, mas de curtíssimo prazo.

100. No que tange à regulamentação provincial dos empréstimos *payday*, no caso da província de Ontário, cuja legislação é de dezembro de 2009, há um limite de cobrança de juros de CAD 15,00 para CAD 100,00 emprestados por um período de duas semanas, excluindo as taxas por *default* nesse empréstimo. Além disso, registre-se que o empréstimo *payday* é a última opção de operação de crédito para um consumidor canadense, vez que, ao contratar essa operação, as instituições financeiras não ofertam nenhuma outra opção de crédito até que o cliente quite essa dívida.²⁹

101. Acerca do Cheque Especial, muitas instituições financeiras, além dos juros, cobram uma tarifa fixa mensal ou uma tarifa por uso (*pay-per-use*), sendo que o cliente opta por uma delas quando da abertura da conta-corrente ou da contratação do limite do Cheque Especial.³⁰

102. A tarifa fixa mensal consiste em uma cobrança que ocorre independentemente da quantidade de vezes que o cliente fica com saldo negativo em conta-corrente, sendo que, em muitos casos, essa cobrança ocorre mesmo que o cliente não entre no Cheque Especial ao longo do mês. Em média, essas tarifas variam de CAD 2,50 a CAD 5,00 por mês, dependendo da instituição financeira e do relacionamento do cliente com essa instituição. Desse modo, seja qual for o valor do saldo negativo em conta-corrente e quantas vezes o cliente entre no Cheque Especial, haverá tão somente a cobrança da tarifa fixa mensal. Essa opção é mais vantajosa para os clientes que entram no Cheque Especial com maior frequência.

103. No caso da tarifa por uso, a tarifa máxima praticada é de CAD 5,00, sendo que esse valor é cobrado do cliente ao entrar no Cheque Especial e em todas as operações de débito em conta-corrente com saldo negativo. Algumas instituições financeiras, a depender do relacionamento com o cliente, costumam cobrar uma única vez ao dia essa tarifa, independentemente da quantidade de operações efetuadas. Essa opção de tarifação é mais vantajosa para os clientes que não entram no Cheque Especial com frequência.

104. Os juros do Cheque Especial, por sua vez, incidem diariamente sobre o montante do saldo negativo, sendo que: (i) a instituição financeira define qual o prazo em que o saldo em conta-

²⁹ Informação disponível em: <https://www.hoyes.com/blog/what-is-the-maximum-amount-of-interest-i-can-be-charged-in-ontario/>. Acesso em: 14 nov. 2019.

³⁰ Informação disponível em: <https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/services/banking/overdraft-protection.html>. Acesso em: 14 nov. 2019.



Secre/Sucon

Bm
1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

corrente deve ficar positivo; e (ii) a taxa simples de juros praticada varia de 19% a 22% ao ano, vez que se limita à taxa criminal prevista no Código Penal canadense. De modo ilustrativo, o *Scotiabank* cobra uma taxa anual de juros de 21% e exige que a conta-corrente deve ficar positiva ao menos uma vez ao mês, sob pena de ser o Cheque Especial cancelado sem aviso prévio.³¹

105. Portanto, acerca do Cheque Especial, verifica-se que a legislação canadense impõe um teto de juros de 60% ao ano, mesmo que o mercado pratique uma taxa de juros inferior a esse valor. Além disso, há restrições quanto ao prazo em que o limite de Cheque Especial pode ser utilizado, a depender da política da instituição financeira.

106. Em suma, abundam exemplos institucionais de intervenções de taxa de juros de produtos emergenciais como o Cheque Especial, além de exemplos de cobrança regulamentada de tarifas. Em alguns países há limitação da taxa cobrada, seja pelo nível (Espanha e Canadá) seja pela restrição à variação (França e Portugal. Em outros, há a cobrança regulamentada de tarifa (EUA e Reino Unido). A forma da intervenção varia de país a país, o que possivelmente reflete as particularidades dos mercados locais de crédito e das necessidades específicas a serem atendidas com a regulamentação.

6 Considerações Finais

107. Ante o exposto, verificou-se que:

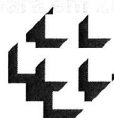
- a taxa de juros incidente na linha de Cheque Especial, no Brasil, cresceu ao longo dos últimos dois anos, a despeito da queda na taxa básica de juros, da manutenção no nível de inadimplência, e da queda dos *spreads* bancários para a quase totalidade das linhas de crédito livremente pactuadas entre instituições e clientes;
- a dinâmica recente do desempenho do Cheque Especial sugere que, para esse produto, a concorrência não entregou todo seu potencial benefício para o consumidor;
- estimativas apresentadas nesta Nota Técnica mostram que a demanda por Cheque Especial é inelástica, insensível a preço, ao contrário da demanda da maioria das modalidades de crédito livre para pessoa física;
- a demanda por Cheque Especial é ainda mais inelástica em municípios onde a escolaridade é mais baixa, corroborando evidências empíricas que apontam para o uso mais recorrente do Cheque Especial entre os mais pobres e menos educados;
- a baixa elasticidade da demanda, principalmente em locais onde a escolaridade é baixa, sugere a presença de restrição de acesso a linhas de crédito menos onerosas ou comportamento que foge à racionalidade canônica.
- o mercado de Cheque Especial não apresenta condições de concorrência perfeita;
- a combinação de baixa elasticidade da demanda com algum grau de poder de mercado, em um cenário de restrição a linhas de crédito menos onerosas ou de comportamento

³¹ Informação disponível em: <https://www.scotiabank.com/ca/en/personal/bank-accounts/account-services/overdraft-protection.html>. Acesso em: 14 nov. 2019.

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

“immediatista”, são ingredientes que impedem que a concorrência atinja todo seu potencial benéfico, o que racionaliza a dinâmica recente da taxa de juros no Cheque Especial;

- o Cheque Especial, no modelo atual, embute um subsídio cruzado pago pelos que têm limite baixo e alta utilização – clientes de baixa renda – para os que têm limite alto e pouco utilização.
- o Cheque Especial se caracteriza por um híbrido de produto de crédito com serviço financeiro, o que justifica economicamente a cobrança por meio de taxa de juros e de tarifa;
- a experiência internacional traz exemplos de jurisdições nas quais há imposição de limites máximos na cobrança de juros em produtos emergenciais, como o Cheque Especial. Intervenções sobre o domínio econômico, no que tange ao estabelecimento de teto na taxa de juros aplicada, são praticadas, especialmente para produtos emergenciais voltados ao consumidor;
- a experiência internacional traz exemplos de jurisdições nas quais há cobrança de tarifas;
- a experiência internacional traz exemplos de jurisdições nas quais há cobrança mista, de tarifas e de taxas de juros;
- outras jurisdições dão especial atenção especial aos efeitos do uso de produtos emergenciais sobre clientes que usam o produto recorrentemente, que em geral são mais vulneráveis;
- a linha de Cheque Especial é encarada, em outras jurisdições, com particular especial no que tange às restrições a sua oferta aos clientes passíveis de utilizar tal serviço;
- às instituições financeiras é recomendada a aplicação de tratamento diferenciado na elaboração da política de Cheque Especial.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Anexo I – Estimação do Indicador de Panzar-Rosse (Estatística H)

Introdução

Este Anexo detalha a estimação do indicador de Panzar-Rosse para medir o grau de concorrência no mercado de Cheque Especial. Para tanto, é utilizada a adaptação de Shaffer e Spierdijk (2015) para a forma reduzida originalmente proposta por Panzar e Rosse (1987). Ou seja, estimam-se as elasticidades dos preços de produtos financeiros em relação aos custos de fatores de produção.

Em linhas gerais, o grau de concorrência é medido pela estatística H , definida como:

$$H = \sum_i (\partial P_i / \partial w_i) (w_i / P_i), \quad (1)$$

em que P_i é o preço ao cliente da intermediação financeira e w_i representa o preço à firma do i -ésimo fator de produção.

Em competição perfeita (com livre entrada, i.e., lucro igual a zero e firmas tomando preços como dados, i.e., receita marginal igual ao preço), os autores mostram que a estatística H assume valor igual à unidade ($H = 1$). Em competição monopolística, mas ainda com livre entrada, a estatística H seria positiva, mas inferior à unidade ($0 < H < 1$). Caso não houvesse livre entrada, a estatística H seria negativa ($H < 0$).

Modelo econométrico

Visando permitir a estimação do indicador de Panzar-Rosse, para K fatores de produção, é utilizada a seguinte especificação:

$$\ln[P_{jt}] = \alpha_j + \sum_{k=1}^K \beta_k \ln(w_{k,jt}) + \sum_u \gamma_u X_{jt}^{(u)} + \epsilon_{jt}, \quad (2)$$

em que P_{jt} representa o preço do produto Cheque Especial do banco j no período t , e w_k é proxy para o k -ésimo custo de cada fator de cada banco. A estatística H do grau de concorrência é obtida pela soma $H = \sum_{k=1}^K \beta_k$. Seu intervalo de confiança é obtido pela matriz de covariância da estimação.

Fazemos duas especificações. Na primeira, somente captação e inadimplência ($K=2$) são consideradas como custos. Na segunda, consideram-se adicionalmente custos administrativos e custos tributários ($K=4$). Tais componentes são normalizados para se tornarem *proxies* do custo unitário de cada fator, conforme detalhado mais adiante. X_{jt} representa um vetor de variáveis de controle que afetam o preço do Cheque Especial nos bancos, com o u -ésimo controle indexado por $X_{jt}^{(u)}$. O termo α_j representa efeito fixo de banco, que absorve características invariantes no tempo de cada um. Finalmente, os erros ϵ_{jt} são agrupados em nível de banco e tempo de forma aditiva.

Descrição dos dados

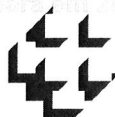
A amostra utilizada envolve dados mensais de instituições financeiras, para o

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

período de março de 2011 a julho de 2019, extraídos do Documento 3050 – Estatísticas Agregadas de Crédito e Arrendamento Mercantil – e do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), totalizando 48.272 observações.

O preço (P_{jt}) é um índice que corresponde à taxa de juros média da modalidade Cheque Especial no tempo t , praticado pela instituição financeira j , acrescida de encargos fiscais e operacionais. O custo unitário do fator captação ($w_{1,jt}$) é calculado pela razão entre as despesas de captação e o estoque de captações para o Cheque Especial no banco j no tempo t . O custo unitário do fator inadimplência ($w_{2,jt}$) corresponde à média de despesas com provisão para Cheque Especial no banco j no tempo t . O custo unitário relacionado à administração ($w_{3,jt}$) abrange a razão entre a soma das despesas com pessoal e outras despesas e o ativo total ajustado do banco j no tempo t . Já o custo unitário tributário ($w_{4,jt}$) é obtido do valor das despesas com tributos relacionados à atividade de intermediação financeira dividido pelo estoque de operações de crédito do banco j no tempo t . O preço do Cheque Especial e as duas primeiras medidas de custo unitário são extraídos do documento 3050. As duas últimas medidas de custo unitário são extraídas do Cosif.

Como controle para escala de produção, considerou-se o saldo da carteira de crédito total, extraído do Cosif. Foram também introduzidas na especificação do modelo tendências de tempo linear e quadrática e duas variáveis *dummies* de tempo. Essas *dummies* capturam efeitos de mudanças de políticas de crédito na amostra: (1) a primeira *dummy* de tempo (D1) assume valor 1, durante o período março de 2011 a dezembro de 2014, e zero nas demais datas; (2) a segunda *dummy* de tempo (D2) tem o objetivo de captar potenciais efeitos das mudanças regulatórias no crédito de cartão de crédito e assume valor 1, a partir de junho de 2018, e zero no período precedente.



Secre/Sucon

1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Anexo II – Estimação das Elasticidades da Demanda à Taxa de Juros para Linhas de Crédito a Pessoas Físicas

Descrição dos dados

A estimação da demanda é feita separadamente por modalidade de crédito, usando a variação municipal de preços (taxas de juros) e quantidades (saldo em carteira ativa no Sistema de Informações de Crédito – SCR) – ambas variáveis endógenas – e demais variáveis exógenas ligadas a características dos consumidores. Essas características foram obtidas na Relação Anual de Informações Sociais do Ministério do Trabalho e Emprego (Rais-tem). Para isso, criou-se uma base de dados que combina informações de preços e quantidades de contratos de crédito por cliente-banco no SCR com características de consumidores nos municípios na Rais, formando um painel com todos os municípios do país (5.567 municípios) e frequência mensal de fevereiro de 2014 a abril de 2019.³² Portanto, cada variável do painel foi agregada em termos de média do município j , a cada mês-ano t . As variáveis do SCR são: saldo da carteira ativa da modalidade, taxa de juros da modalidade, grau de cooperativismo³³ e o índice de Herfindahl-Hirschman (IHH).³⁴

As variáveis que têm como fonte a Rais são: folha de pagamento total, folha de pagamento das instituições financeiras e anos de estudo.

Geograficamente, os dados estão no nível municipal. Temporalmente, na frequência mensal. O mercado relevante é, portanto, um município em um ponto do tempo (mês, no caso).

Modelo econométrico 1

A função de demanda presume que os consumidores são tomadores de preço que se defrontam com uma função de demanda linear típica:³⁵

$$\ln Q_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln P_{j,t} + \alpha_2 \ln Y_{j,t} + \alpha_3 \ln Z_{j,t} + \alpha_j + \delta_t + \epsilon_{j,t}, \quad (1)$$

onde Q é o saldo em carteira ativa da modalidade, P a taxa de juros da modalidade, Y é a folha de pagamento, como variável de rendimentos, e Z representa anos de estudo, como *proxy* de educação financeira, ambas de um município j , no mês-ano t ; α_j captura efeitos fixos de municípios, δ_t são *dummies* de mês-ano para capturar efeitos sazonais a fatores agregados médios e ϵ representa um termo de erro estatístico.

Modelo econométrico 2

Para inferir se a demanda por Cheque Especial é mais inelástica quanto menor é a escolaridade no nível municipal, adaptou-se a especificação da demanda na equação (1), de modo que Z , anos de estudo, entre interativamente com P , tal que variações em Y e Z combinem elementos

³² O *range* temporal para cada modalidade foi definido seguindo o critério de maximizar a precisão da estimação no painel.

³³ O grau de cooperativismo é a razão da carteira ativa da modalidade de cooperativas e o total em carteira ativa do município.

³⁴ O índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) é utilizado pelas autoridades nacionais e internacionais de defesa da concorrência como instrumento acessório na avaliação de níveis de concentração econômica. Em sua versão normalizada, o IHHn, o índice é obtido pelo somatório do quadrado da participação (saldo em carteira ativa) de cada instituição financeira (IF) no mercado considerado e agregado por município, ponderando pelo saldo em carteira ativa da modalidade.

³⁵ A especificação *log-log*, além de uma forma de lidar com *outliers*, facilita a interpretação da elasticidade.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

tanto de rotação quanto de deslocamento vertical da demanda por créditos das modalidades na equação (2).

$$\ln Q_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln P_{j,t} + \alpha_2 \ln Y_{j,t} + \alpha_3 \ln Z_{j,t} \ln P_{j,t} + \alpha_4 \ln Z_{j,t} + \alpha_j + \delta_t + \epsilon_{j,t} \quad (2)$$

Na especificação de demanda da equação (2), a elasticidade-preço passa a ser

$$\eta^P = \alpha_1 + \alpha_3 \ln \bar{Z}, \quad (3)$$

onde $\bar{Z}$ é a média de anos de estudo do painel.

Metodologia de estimação

A estimação em painel (efeitos fixos) é por mínimos quadrados em dois estágios (MQ2E), para lidar com endogeneidade clássica entre preço e quantidade. No modelo 1, a variável endógena é a taxa de juros da modalidade, P . No modelo 2, além dessa variável, há uma variável endógena adicional: $(\ln P \ln Z)$.

Nos dois casos, as variáveis endógenas são instrumentalizadas no primeiro estágio³⁶ pelas seguintes variáveis exógenas ligadas à oferta: folha de pagamento das instituições financeiras, grau de penetração local do sistema cooperativista³⁷ e IHH. Ambas variáveis capturam, ainda que de forma indireta, o grau de concorrência nos mercados bancários locais. O HHI e o grau de penetração do cooperativismo são *proxies*, ainda que indiretas, do grau de concorrência nos mercados relevantes. Como os modelos incluem efeitos fixos de período e de cidade, a variação dos instrumentos é dada pela variação do grau de concorrência em cidades diferentes.

A mensuração correta dos parâmetros da demanda depende da plausibilidade da hipótese de identificação. No caso, é necessário que o grau de concorrência nos mercados locais não afete diretamente a quantidade demandada de crédito. Mais especificamente, a hipótese de identificação exige que o fato de a competição no mercado de crédito aumentar mais na cidade A do que na cidade B – porque, por exemplo, o cooperativismo de crédito penetrou mais rapidamente em A do que em B – não altere a posição da curva de demanda. A hipótese é plausível: o fato de haver mais ou menos competição não altera a demanda por crédito diretamente. Afeta indiretamente porque a competição diminui o custo do crédito, mas não diretamente. Um desafio adicional emerge pelo fato de que pode haver algum fator pertencente à curva de demanda e não apropriadamente controlado, e que pode se correlacionar com o grau de concorrência. Nesse caso, a estratégia de identificação falharia, não porque o grau de concorrência pertence à demanda, mas por se correlacionar sistematicamente com fatores que pertencem à demanda e que não estão apropriadamente controlados. O candidato mais evidente é a renda: em cidades onde a renda cresce mais rapidamente, a competição no crédito cresce mais rapidamente. No modelo empírico, controla-se, como *proxy* mensal da renda, o tamanho da folha de pagamento no município. A principal ameaça à estratégia de identificação está, portanto, contida.

³⁶ As tabelas com as regressões do primeiro estágio da equação (1) e da equação (2) estão no final deste Anexo I. A Tabela 1B também se aplica ao primeiro estágio da equação (2).

³⁷ O grau de cooperativismo é a razão entre a carteira ativa da modalidade de cooperativas e o total em carteira ativa do município.



Secre/Sucon

1.693.735-X

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Tabela 1A – Demanda por modalidades de crédito selecionadas – Eq.(1) – 2º estágio

Var. dependente: <i>log</i> (saldo em carteira ativa)	Cheque Especial (A)	Crédito Pessoal - Consignado (B)	Rotativo - Cartão de Crédito (C)	Aquisição de veículos (D)
<i>log</i> (taxa de juros)	-0,38** (-2,10)	-1,47*** (-5,54)	-0,83*** (-3,21)	-3,26** (-2,04)
<i>log</i> (folha de pagamento)	0,26*** (4,09)	0,20*** (10,46)	1,57*** (7,75)	0,13* (1,72)
<i>log</i> (anos de estudo)	0,21* (1,81)	0,07* (1,83)	-0,10 (-0,58)	0,01 (0,12)
Constante	11,14*** (6,57)	18,31*** (17,26)	5,48** (1,98)	24,15*** (6,18)
Teste Durbin-Wu-Hausman	8,98***	3,31*	2.384,78***	195,47***
Efeito-fixo	município, mês-ano			
Observações	204.667	310.868	244.143	189.579

***Significante a 1 por cento, **Significante a 5 por cento, *Significante a 10 por cento.

Range temporal (colunas): (A): 2017:03-2019:04, (B): 2015:01-2019:04, (C): 2016:06-2019:04, (D): 2017:05-2019:04.

Secre/Sucon

1.693.735-X

Cópia do documento emitida pelo Sistema Processos Eletrônicos (e-BC) do Banco Central do Brasil
Emitida para Barbara em 28/11/2019 às 17h37



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Tabela 1B – Demanda por modalidades de crédito selecionadas –Eq. (1) – 1º estágio

Var. dependente: log (taxa de juros)	Cheque Especial (A)	Crédito Pessoal - Consignado (B)	Rotativo - Cartão de Crédito (C)	Aquisição de veículos (D)
<i>log (folha de pagamento IFs)</i>	-0,030*** (-4,69)	0,002 (-1,54)	0,01 (0,71)	-0,001 (-0,52)
<i>log (grau de cooperativismo)</i>	-0,004*** (-2,63)	0,002*** (8,84)	0,01*** (5,77)	0,0006** (2,43)
<i>log (IHH)</i>	0,11*** (12,81)	0,01*** (3,59)	0,03* (1,93)	0,002 (0,66)
<i>log (folha de pagamento)</i>	-0,04 (-1,24)	-0,04*** (-6,80)	-0,44*** (-8,20)	0,04*** (4,11)
<i>log (anos de estudo)</i>	0,0007 (0,01)	0,004 (0,29)	-0,35*** (-2,59)	0,04* (1,79)
Constante	6,43*** (12,83)	3,90*** (37,10)	12,68*** (13,26)	2,44*** (14,96)
Estatística F	740,96***	34,12***	1.043,25***	231,70***
Efeito-fixos	município, mês-ano			
Observações	204.667	310.868	244.143	189.579

***Significante a 1 por cento. **Significante a 5 por cento. *Significante a 10 por cento.

Range temporal (colunas): (A): 2017:03-2019:04, (B): 2015:01-2019:04, (C): 2016:06-2019:04, (D): 2017:05-2019:04.

$$\ln P_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln W_{1,j,t} + \beta_2 \ln W_{2,j,t} + \beta_3 \ln W_{3,j,t} + \alpha_1 \ln Y_{j,t} + \alpha_2 \ln Z_{j,t} + \alpha_j + \delta_t + \epsilon_{j,t}$$



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Secre/Sucon

1.693.735-X

Tabela 2ª – Demanda por modalidades de crédito selecionadas – Eq. (2) – 2º estágio

Var. dependente: <i>log</i> (saldo em carteira ativa)	Cheque Especial (A)	Crédito Pessoal - Consignado (B)	Rotativo - Cartão de Crédito (C)	Aquisição de veículos (D)
<i>log</i> (taxa de juros)	14,42*** (2,59)	43,26* (1,88)	-86,06** (-2,11)	-17,38* (-1,69)
<i>log</i> (folha de pagamento)	0,26*** (3,84)	0,22*** (8,77)	1,97*** (3,42)	0,15** (2,22)
<i>log</i> (taxa de juros)* <i>log</i> (anos de estudo)	-6,43*** (-2,65)	-19,25* (-1,94)	36,22** (2,08)	6,67 (1,38)
<i>log</i> (anos de estudo)	35,00*** (2,67)	63,81* (1,95)	-190,00** (-2,08)	-21,54 (-1,38)
Constante	-68,95** (-2,29)	-130,21* (-1,71)	449,17** (2,12)	69,62** (2,11)
Teste Durbin-Wu-Hausman	38.623,30***	272.508,91***	671,34***	113.075,55***
Efeito-fixo	município, mês-ano			
Observações	204.667	310.868	244.143	189.579
Elasticidade-preço	-0,42** (-2,24)	-1,21*** (-3,64)	-2,41*** (-2,70)	-1,98 (-1,13)

***Significante a 1 por cento. **Significante a 5 por cento. *Significante a 10 por cento.

Range temporal (colunas): (A): 2017:03-2019:04, (B): 2015:01-2019:04, (C): 2016:06-2019:04, (D): 2017:05-2019:04.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Tabela 2B – Demanda por modalidades de crédito selecionadas –Eq. (1) – 1º estágio

Var. dependente: log (taxa de juros)*log (anos de estudo)	Cheque Especial (A)	Crédito Pessoal - Consignado (B)	Rotativo - Cartão de Crédito (C)	Aquisição de veículos (D)
<i>log (folha de pagamento IFs)</i>	-0,07*** (-4,87)	0,005 (-1,58)	0,02 (0,75)	0,002 (-0,39)
<i>log (grau de cooperativismo)</i>	-0,01** (-2,32)	0,04*** (8,76)	0,02*** (5,79)	0,001** (2,08)
<i>log (IHH)</i>	0,25*** (12,78)	0,02*** (3,72)	0,07** (2,02)	0,005 (0,86)
<i>log (folha de pagamento)</i>	-0,08 (-1,25)	-0,09*** (-6,73)	-1,02*** (-8,25)	0,08*** (3,60)
<i>log (anos de estudo)</i>	5,42*** (38,76)	3,32*** (103,81)	4,42*** (14,13)	3,31*** (68,44)
Constante	2,38** (2,06)	1,34*** (5,51)	17,33*** (7,81)	-1,65*** (-4,34)
Estatística F	1.213,11***	2.616,62***	834,66***	945,89***
Efeito-fixos	município, mês-ano			
Observações	204.667	310.868	244.143	189.579

***Significante a 1 por cento. **Significante a 5 por cento. *Significante a 10 por cento.

Range temporal (colunas): (A): 2017:03-2019:04, (B): 2015:01-2019:04, (C): 2014:02-2016:05,

$$\ln P_{j,t} \ln Z_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln W_{1,j,t} + \beta_2 \ln W_{2,j,t} + \beta_3 \ln W_{3,j,t} + \alpha_1 \ln Y_{j,t} + \alpha_2 \ln Z_{j,t} + \alpha_j + \delta_t + \epsilon_{j,t}$$

A Tabela 2B mostra os resultados do primeiro estágio. De modo geral, os instrumentos têm o sinal esperado (aumento na escolaridade diminui o volume de cheque especial, por exemplo). As estatísticas *F* mostram que se pode rejeitar, com folga, a hipótese de instrumentos fracos.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Anexo III– Formalização do Modelo de Consumo Hiperbólico

Assume-se que os consumidores (clientes do cheque especial) tem preferencias dadas por:

$$U = u(c_t) + \delta \sum_{\tau=1}^{\infty} \beta^{\tau} u(c_{t+\tau}) \quad (1)$$

com

$$u(c) = \frac{c^{1-\sigma}-1}{1-\sigma} \quad (2)$$

em que c denota consumo, e $\sigma > 0$ mede a curvatura da utilidade, e $\beta \in (0, 1)$ é o tradicional parâmetro de desconto intertemporal. O parâmetro $\delta \in (0, 1)$ é um parâmetro adicional, chamado de desconto hiperbólico.

Note-se que o desconto intertemporal é uma função discreta com valores $\{1, \delta\beta, \delta\beta^2, \delta\beta^3, \dots\}$. Sendo assim, essas preferencias são intertemporalmente inconsistentes, já que elas são diferentes nos períodos t e $(t + 1)$. Essa função, como exposto por Laibson (1997), tem a vantagem de reproduzir as propriedades qualitativas de uma função hiperbólica, e ao mesmo tempo ser analiticamente tratável. Mais importante, ela já foi proposta por economistas e psicólogos como uma boa descrição do comportamento humano.

Assume-se que os consumidores estão sujeitos a uma restrição orçamentária dada por

$$\sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{c_{t+\tau}}{(1+r)^{\tau-1}} = W \quad (3)$$

Em que r denota os juros e W a riqueza em valor presente. A solução do problema do consumidor se dá em duas etapas. Para o segundo período em diante, trata-se de um caso clássico de maximização intertemporal, que pode ser resolvido com equação de Bellman, resultando na obtenção de uma função valor. Com essa em mãos, resolve-se para o primeiro período, o que consiste em maximizar

$$U = c_1^{1-\sigma} + \delta\beta A c_2^{1-\sigma} \quad (4)$$

Sujeito a

$$c_1 + \frac{c_2}{1+r} = W'$$

Em que A e W' são funções de r, σ, β, W , provenientes da obtenção da função valor. A solução desse problema implica numa formula para o consumo do primeiro período, o qual está diretamente ligado a obtenção do credito (na forma de cheque especial).

Sendo assim, a demanda por cheque especial tem a forma

$$c_1 = \frac{W'}{1 + \delta \frac{1}{\sigma} \beta \frac{1}{\sigma} (1+r)^{1-\sigma/\sigma}}$$

A distorção devido a miopia está expressa pelo parâmetro δ . Isto é, no caso em que $\delta=1$ não há distorção. No entanto, quando $\delta<1$ o consumidor apresenta miopia.

Secre/Sucon

1.693.735-X

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Calibrações usuais dessa função utilizam $\sigma = 2$. Nestas calibrações, é trivial obter que maior miopia (menor δ) resulta em menor elasticidade da demanda aos juros, além de um deslocamento da demanda para direita (i.e., mais crédito).

Um exemplo natural, com base nas estimações de demanda realizadas, é calibrar δ de forma a reproduzir a influência da educação financeira na elasticidade de demanda por Cheque Especial. A elasticidade de demanda dos consumidores com maior educação é (em módulo) igual a 0.44. A dos com menor educação financeira é igual a 0.34. Utilizando-se $\sigma = 2$ obtém-se que a razão entre essas elasticidades resulta em um parâmetro de miopia igual a $\delta = 0.6$. Este valor está em linha com a literatura empírica, como citado em Laibson (1997).

O efeito da “miopia” é aumentar os preços e quantidades de equilíbrio. Em suma, devido à “miopia”, o encontro de oferta e demanda ocorre para quantidades e juros maiores do que as ótimas. Políticas públicas no sentido de reduzir quantidades ou juros implicam em solução com maior utilidade (*ex-post*) para os consumidores. A redução das quantidades será tão maior quanto mais elástica for a oferta²