

NOTA TÉCNICA

**Análise econômica sobre os efeitos do Ressarcimento de
Custos de Originação**

MAIO DE 2025

Sumário

Introdução.....	3
1. Custo de crédito no Brasil e portabilidade de crédito.....	5
2. Ressarcimento de Custos de Originação e eficiência no mercado bancário	
12	
2.2 Custos de contrato.....	13
2.2 Custos operacionais	15
2.3 Custos de comissão.....	17
3. RCO limita a competição no mercado de crédito	21
3.1 RCO e o <i>spread</i> bancário	23
3.1.1 Efeitos da desvalorização do RCO no <i>spread</i>	24
3.1.2 Robustez: Efeitos da valorização do RCO no <i>spread</i>	27
Conclusões	30
Referências	33

Introdução

A portabilidade de crédito permite que um agente tomador do recurso realize a transferência da carteira entre instituições, garantindo a liberdade de migrar para condições de empréstimo mais vantajosas. Isso gera impactos positivos em duas frentes: de um lado, aumenta o leque de escolhas e estimula a concorrência, possibilitando a redução do *spread* bancário; de outro, gera um impacto positivo na economia, ao ampliar a renda disponível do consumidor.

Contudo, o potencial da portabilidade de crédito ainda não é plenamente aproveitado no Brasil, uma vez que as operações se concentram apenas na modalidade de crédito consignado, que respondem por apenas 4% do volume de crédito de recursos livres ofertado para pessoas físicas em 2024, conforme aponta a Tabela de Estatísticas Monetárias e de Crédito do Banco Central do Brasil (BCB)¹. Em outras palavras, há um potencial enorme de redução da taxa de juros no país, por meio da portabilidade de crédito, que ainda não é explorado.

Um dos principais entraves à portabilidade é o Ressarcimento de Custos de Originação (RCO), taxa paga pela instituição credora original à instituição proponente com o objetivo de indenizar os custos de originação do crédito portado. O RCO surgiu por meio da Lei nº 12.810/13, que instituiu a possibilidade de a instituição credora original exigir ressarcimento pelos custos de originação na portabilidade de operações de financiamento imobiliário. Posteriormente, a autorregulação do mercado disciplinou a matéria e expandiu a cobrança do RCO para outras modalidades de crédito, tais como crédito pessoal, consignado, financiamento veicular, cheque especial, entre outros.

Doze anos após a criação do RCO, contudo, é possível notar um sistema financeiro muito mais moderno e competitivo que questiona a pertinência dessa cobrança, especialmente considerando a dinâmica em que ela se dá.

¹ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/historicomonetariascredito?ano=2025>, acesso em 27 de março de 2025.

De maneira geral, o RCO penaliza instituições mais eficientes ao presumir que custos operacionais devem ser ressarcidos, ignorando a natureza fixa desses dispêndios e o fato de que já devem ser remunerados por outros produtos e serviços bancários. Além disso, o avanço da digitalização no setor financeiro torna obsoleta a premissa implícita de ressarcimento de custos de comissão, que tendem a ser reduzidos ou eliminados nesse cenário. O RCO funciona essencialmente como um custo de troca transacional, introduzindo ineficiências na economia, restringindo a mobilidade dos consumidores, portanto, limitando a concorrência e pressionando o *spread* bancário brasileiro – que já é um dos mais altos do mundo. Nesse contexto, a Zetta² contratou a Ecoa Consultoria Econômica para avaliar a fundamentação e os impactos econômicos decorrentes do RCO. Com base na literatura econômica, esta Nota Técnica examina as ineficiências envolvidas no RCO, reforçando a existência de um desalinhamento entre a motivação original da criação desta cobrança e o cenário atual, bem como apresentando evidências empíricas que sustentam a necessidade de sua revisão.

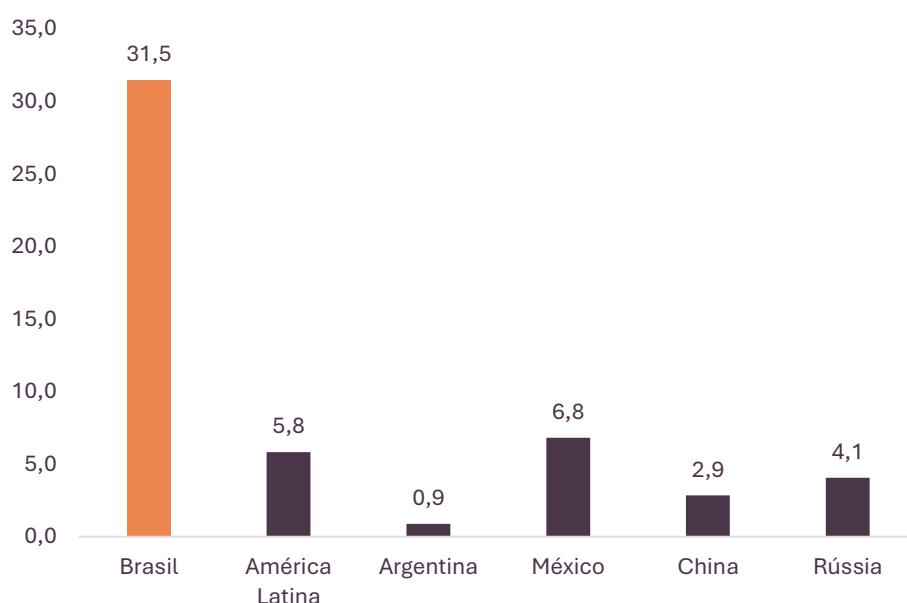
Por fim, esta Nota Técnica avalia se a redução ou a eliminação do RCO ampliam o potencial da portabilidade de crédito e seus efeitos na concorrência e condições de crédito aos consumidores, incluindo o potencial de redução do *spread* bancário.

² <https://somoszetta.org.br/a-zetta/>

1. Custo de crédito no Brasil e portabilidade de crédito

O Brasil historicamente apresenta *spreads* bancários significativamente elevados em comparação a outros países, inclusive aqueles com nível de desenvolvimento semelhante. Indicadores do Banco Mundial corroboram que o *spread* bancário brasileiro está entre os maiores do mundo (Gráfico 1), ocupando a terceira posição. A decomposição desse *spread* mostra que componentes como custos administrativos, inadimplência e margens de lucro são relevantes³, sugerindo que a redução de custos de troca e a competição bancária podem desempenhar papel central na redução efetiva dos juros praticados no mercado.

Gráfico 1: Spread bancário de países e regiões selecionadas, 2023 (%)



Fonte: Banco Mundial. **Elaboração:** Ecoa.

Spreads bancários elevados resultam em um alto custo do crédito e impactam negativamente o crescimento econômico, ao limitarem o consumo e o investimento.

³ Banco Central do Brasil: Relatório de Economia Bancária do BCB, 2023.

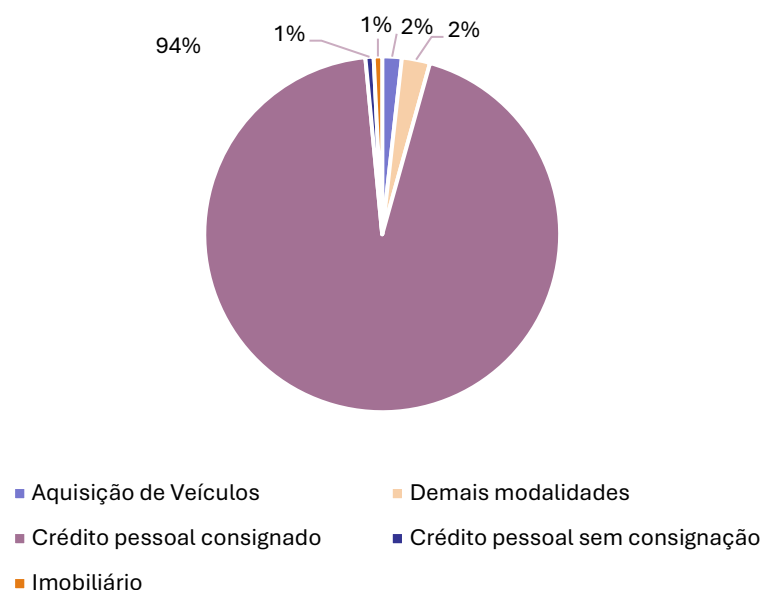
Atento a isso, o BCB já vem adotando diversas iniciativas para aumentar a concorrência no mercado financeiro e diminuir o custo dos empréstimos ao consumidor.

O Cadastro Positivo, introduzido em 2019, já mostra sinais de redução de *spreads* para pessoas físicas ao ampliar a informação disponível às instituições financeiras e possibilitar melhor avaliação de riscos.⁴ Outras iniciativas do BCB, como a portabilidade salarial e cadastral, a duplicata escritural, a simplificação de processos de autorização para *fintechs* e o próprio Pix também têm contribuído para intensificar a competição no sistema financeiro. O *Open Finance*, ainda em implantação, expande essa agenda, com potencial de reduzir assimetrias informacionais que constituem barreiras à entrada no mercado de crédito.

Entre as ferramentas que ampliam a eficiência do mercado, a portabilidade de crédito ganha destaque. Azevedo et al. (2019) estimam que, após a introdução desse mecanismo, houve redução do *spread* bancário na faixa de 0,55 a 1,27 ponto percentual, sobretudo em instituições de maior porte, historicamente menos expostas à concorrência. Apesar dos resultados positivos, a portabilidade ainda se concentra em modalidades específicas. O crédito consignado, por exemplo, corresponde a 94% das operações de portabilidade (Gráfico 2). Essa concentração reflete, em parte, o menor risco de inadimplência dessas modalidades, mas sugere a existência de espaço para expansão do instrumento a outros tipos de crédito.

⁴ Estudo empírico do Banco Central “Análise dos efeitos do Cadastro Positivo” (2021) observou redução média de 10,4% dos *spreads* de operações de crédito pessoal não consignado para aqueles inseridos no Cadastro Positivo, em comparação a novos tomadores com pontuações não baseadas nesta ferramenta.

Gráfico 2: Saldo de operações de portabilidade, por modalidade de crédito (%)



Fonte: BCB. **Elaboração:** Ecoa.

Segundo o Relatório de Economia Bancária do BCB de 2023, há, de fato, um potencial expressivo de portabilidade não realizado. Muitos contratos de crédito consignado e imobiliário operam com taxas superiores à média de novas operações de crédito no período seguinte, de modo que a expansão da portabilidade possibilitaria que tomadores migrassem para condições mais vantajosas.

Box 1 - Experiências de portabilidade em outros países

A regulamentação da portabilidade de crédito varia significativamente ao redor do mundo.

No Chile, por exemplo, não há qualquer cobrança semelhante ao RCO praticado no Brasil para a execução da portabilidade. A portabilidade de crédito no país é mais comumente aplicada a hipotecas e empréstimos pessoais, sem a presença de qualquer taxa equivalente ao RCO entre instituições financeiras. De acordo com Madeira (2021), a probabilidade de refinanciamento no país aumentou de

18% para 21,1% após a implementação de medidas facilitadoras da portabilidade. Os ganhos de bem-estar para os consumidores foram estimados em US\$ 202 por tomador, podendo chegar a US\$ 902 quando são consideradas reduções em barreiras informacionais e burocráticas.

Nos Estados Unidos e na União Europeia também não existe um mecanismo de taxa análogo ao RCO. A portabilidade de crédito nos EUA abrange hipotecas, empréstimos pessoais e estudantis. Diferentemente do que ocorre no Brasil, existe uma taxa chamada *Early Repayment Charge* (ERC) – paga pelo tomador – que funciona como uma multa cobrada pelas instituições quando um empréstimo ou hipoteca é encerrado antes do prazo contratual. O valor da ERC varia entre 1% e 5% do saldo devedor e tende a decrescer ao longo do tempo. Essas taxas geralmente são aplicadas nos primeiros 3 a 5 anos do empréstimo, desencorajando a renegociação antecipada. No entanto, em situações em que a nova taxa de juros é significativamente menor, alguns consumidores optam por pagar a ERC, pois o benefício financeiro da renegociação pode superar os custos da multa. É importante notar que esta taxa é paga pelo consumidor, e não cobrada entre instituições como o RCO.

Em outros países, como Austrália, Colômbia e México, existem taxas ou custos associados à transferência de crédito que são pagas pelo consumidor, mas em nenhum dos casos o valor se equipara à estrutura e ao custo do RCO brasileiro.

Na Austrália, por exemplo, a portabilidade de crédito é adotada permitindo a transferência de hipotecas, créditos pessoais e até mesmo de fundos de aposentadoria entre diferentes provedores. Em algumas situações, taxas conhecidas como “break cost” podem ser aplicadas em hipotecas de taxa fixa, e custos de originação podem surgir em refinanciamentos, incluindo avaliações de propriedade. A taxa de portabilidade geralmente tem um valor modesto e visa cobrir custos administrativos, se diferenciando do RCO em sua aplicação e destinatário pois é cobrada do consumidor, enquanto o RCO é interbancário. A regulamentação do setor é baseada no *National Consumer Credit Protection Act 2009* e supervisionada pela

Australian Securities and Investments Commission (ASIC), garantindo que as operações financeiras ocorram com transparência e proteção ao consumidor.

Na Colômbia, esse mecanismo é comum para hipotecas, financiamentos de veículos e empréstimos pessoais, havendo a possibilidade da cobrança de custos de liquidação antecipada em determinadas transações. O setor é regulamentado pela Lei 1328 de 2009 e pelo Decreto 2555 de 2010.

Já no México, a portabilidade está disponível para hipotecas, crédito automotivo e cartões de crédito. Assim como na Colômbia, podem existir custos associados à liquidação antecipada de contratos, regulamentados pela *Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia*.

Por fim, a União Europeia adota a portabilidade sobretudo no refinanciamento de hipotecas e crédito pessoal. A regulamentação permite a cobrança de custos administrativos entre instituições bancárias e prevê uma compensação por reembolso antecipado de até 1% do saldo residual, conforme estabelecido na Diretiva 2008/48/EC. Segundo a *European Banking Authority* (2021), a implementação de diretiva que limita o valor a ser cobrado a título de compensação resultou em uma redução de 0,8% nas taxas médias de empréstimos na região, indicando um efeito positivo da regulação na moderação dos custos de crédito para os consumidores.

A experiência internacional mostra, portanto, que a portabilidade de crédito é um mecanismo comum e benéfico para a população em termos de competitividade e redução de taxa de juros. Ademais, observa-se que o RCO é inexistente em algumas jurisdições e, quando presente, costuma ser regulado de forma transparente pelas autoridades locais, com importantes limitações de valores para evitar que a cobrança incentive modelos ineficientes ou restrinja o próprio potencial da portabilidade de crédito.

O modelo brasileiro destoa: a experiência global aponta para um RCO inexistente ou pouco abrangente (apenas crédito imobiliário).

Referências:

MADEIRA, Carlos. The potential impact of financial portability measures on mortgage refinancing: Evidence from Chile. *Journal of International Money and Finance*, v. 117, p. 102455, 2021.

AZEVEDO, Paulo F.; RIBEIRO, Paulo; RODRIGUES, Gabriela. Credit portability and spreads: Evidence in the Brazilian market. **Journal of Economics and Business**, v. 106, p. 105844, 2019.

EUROPEAN COMMISSION. DIRECTORATE GENERAL FOR JUSTICE AND CONSUMERS.; ICF S.A. Evaluation of Directive 2008/48/EC on credit agreements for consumers: final report. LU: Publications Office, 2020. Disponível em: <https://data.europa.eu/doi/10.2838/949753>

CONSUMER FINANCIAL PROTECTION BUREAU. CFPB Finalizes Personal Financial Data Rights Rule to Boost Competition, Protect Privacy and Give Families More Choice in Financial Services. 2024. Disponível em: <https://www.consumerfinance.gov/about-us/newsroom/cfpb-finalizes-personal-financial-data-rights-rule-to-boost-competition-protect-privacy-and-give-families-more-choice-in-financial-services/>

TIERNEY, Spencer. Wire Transfers: What Banks Charge. 2024. Disponível em: <https://www.nerdwallet.com/article/banking/wire-transfers-what-banks-charge>

EUROPEAN COMMISSION. Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on establishing the framework for Financial Data Access and amending Regulations (EU) No 1093/2010, (EU) No 1094/2010, (EU) No 1095/2010 and (EU) 2022/2554.1 2023. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52023DC0249>

Truth in Lending Act (TILA). Public Law 90-321

Consumer Credit Protection Act - 15 U.S.C. §1601, et seq.

A experiência internacional aponta para a inexistência ou limitações a taxas similares ao RCO, no intuito de incentivar a portabilidade e evitar custos significativos de troca. Tendo em vista o potencial representado pela portabilidade de crédito, assim como as particularidades do RCO no Brasil, a próxima seção examina as premissas utilizadas

para justificar sua cobrança e avalia sua aderência à realidade observada no mercado bancário.

2. Ressarcimento de Custos de Originação e eficiência no mercado bancário

A primeira menção oficial à possibilidade de ressarcimento de custos na portabilidade de crédito se deu na Lei nº 12.810 de 2013, em dispositivo voltado ao crédito imobiliário. A Lei previa que a cobrança poderia ser regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional. Contudo, a partir de 2014, os valores do RCO passaram a ser estipulados periodicamente por consultoria externa, em um modelo de autorregulação definido pelas associações empresariais do setor⁵. A taxa também foi expandida para abranger outras modalidades de empréstimo (consignado público, consignado privado, crédito pessoal, financiamento de veículos, cheque especial e Capital de Giro PJ).

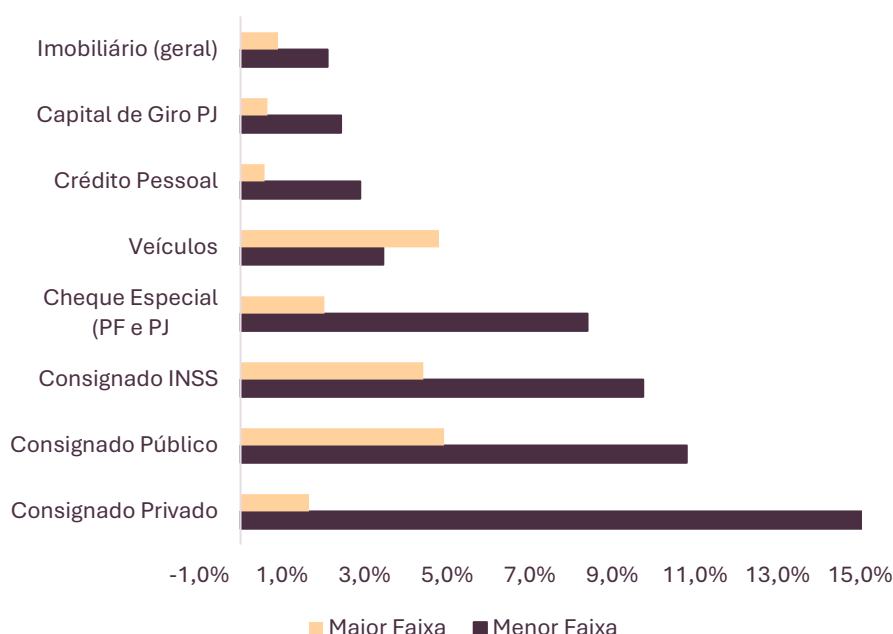
O RCO é pago pela instituição proponente à instituição credora originária, sendo vedada a transferência direta desses valores ao devedor⁶. O valor de RCO é definido de acordo com a modalidade de crédito e o saldo devedor no momento da portabilidade. Por exemplo, para um crédito pessoal consignado INSS com saldo devedor no momento da portabilidade de até R\$ 2.000,00, o RCO correspondente é de R\$ 195,00; para saldo devedor de R\$ 2.000,01 a R\$ 4.000,00, o RCO correspondente é de R\$ 253,00, e assim por diante⁷. No entanto, o custo do RCO é frequentemente significativo em relação ao saldo da operação, podendo ultrapassar 15% do saldo devedor (Gráfico 3), o que representa um entrave à expansão da portabilidade de crédito, visto que a instituição proponente precisa oferecer acesso ao crédito a custos competitivos mesmo arcando com o RCO.

⁵ A autorregulação foi instaurada na Convenção para Autorregulação da Portabilidade de Operações de Crédito Realizada por Pessoas Naturais (FB-169/2014).

⁶ BRASIL. CMN – Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 5.057, de 15 de dezembro de 2022. §1º do art. 16. É vedada a cobrança do ressarcimento financeiro de que trata o caput na portabilidade de saldo devedor da fatura de instrumento de pagamento pós-pago.

⁷ Disponível em <https://www2.nuclea.com.br/SitePages/novodocumentos.aspx>, acesso em 27 de março de 2025.

Gráfico 3: Valor do RCO como proporção do saldo devedor



Fonte: Núclea. **Elaboração:** Ecoa. O gráfico exibe a proporção do RCO em relação ao saldo devedor nas menores e maiores faixas de saldo consideradas para cada modalidade de crédito.

O alto valor do RCO se deve, em grande medida, ao fato de que ele busca ressarcir custos que vão além daqueles diretamente ligados ao crédito (como custos de contrato), englobando também despesas operacionais das instituições financeiras e comissões pagas a intermediários (e.g. correspondentes bancários). Na sequência são detalhados os três tipos de custos implicitamente indenizados pelo RCO em operações de crédito pessoal consignado, quais seja, (i) custos de contrato, (ii) custos operacionais e (iii) custos de comissão⁸.

2.2 Custos de contrato

Os custos de contrato consistem nas despesas associadas à formalização e gerenciamento das operações de crédito. No caso do crédito consignado, esses custos são compostos principalmente por tarifas cobradas pela Caixa, Serpro e Dataprev – a

⁸ Ecoa teve acesso apenas ao detalhamento de custos relacionado a essa modalidade de crédito. Entretanto, como ilustrado na Figura 2, o crédito consignado corresponde à quase totalidade do volume portado, de modo que os custos apresentados refletem o contexto institucional de forma representativa.

depende se o consignado é do setor privado, de servidores públicos ou de beneficiários do INSS, respectivamente – por serviços como simulação de crédito, desconto em folha, seguros e liquidação. A frequência de cobrança das taxas varia de acordo com o serviço prestado.

Além disso, no caso de portabilidade, há pagamento de tarifa à Núclea (Núcleo de Liquidação e Custódia de Empréstimos), infraestrutura responsável pela padronização e transferência de operações de crédito seguindo regras regulatórias. A Tabela 1 fornece um detalhamento dos custos de contrato do crédito consignado.

Tabela 1: Custos de contrato do crédito pessoal consignado

Modalidade	Descrição	Custo por unidade	Custo após pagamento das parcelas	Frequência
Privado	Solicitação de simulação	R\$0,13	R\$0,13	Cada simulação. Valor considerando 10 simulações por empréstimo contratado
Privado	Contratação de empréstimo	R\$0,17	R\$0,17	Cada emissão de empréstimo
Privado	Amortização de parcela ao longo da vigência do empréstimo	R\$0,17	R\$0,00	Cada pagamento de parcela
Privado	Finalização, liquidação ou cancelamento de empréstimo	R\$0,18	R\$0,18	Cada operação de liquidação/cancelamento
Privado	Transferência do pagamento da conta FGTS do cliente para cobrir a parcela anual ao longo da vigência do empréstimo	R\$0,51	R\$0,00	Cada pagamento de parcela
Público	Desconto de parcela (parcial ou integralmente) ao longo da vigência do empréstimo	R\$3,08	R\$0,00	Cada pagamento de parcela
INSS	Desconto de parcela (parcial ou integralmente) ao longo da vigência do empréstimo	R\$1,80	R\$0,00	Cada pagamento de parcela
INSS	Consumo de API	R\$0,03	R\$0,03	Cada vez que se consultam os serviços da Dataprev
Todos	Solicitação de portabilidade	R\$25,00	R\$25,00	Cada solicitação de portabilidade

Fonte: BCB, Dataprev, Serpro e Núclea.

Contudo, comparativamente ao montante de empréstimos e conforme detalhado na tabela acima, os custos do contrato são marginais, e não configuram uma perda

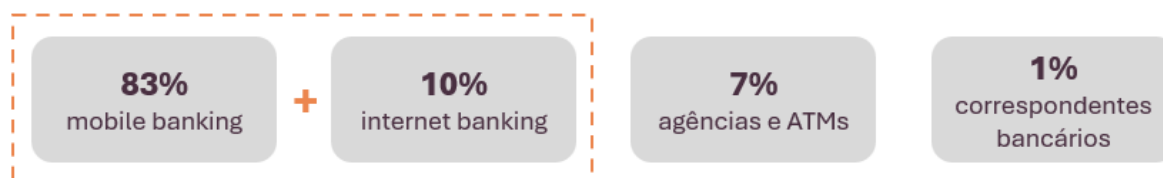
financeira representativa. Considerando um prazo de 20 parcelas, as despesas contratuais não ultrapassam R\$87,00, já incluindo a tarifa da Núclea. Para um saldo devedor de R\$2.000 esse valor equivale a 4,3% do total do empréstimo, enquanto para um saldo de R\$10.000 a proporção cai para 0,8%, aproximando-se de zero à medida que o valor do crédito aumenta.

2.2 Custos operacionais

Os custos operacionais englobam todas as despesas associadas à **execução e manutenção das atividades bancárias**, independente da originação de uma operação de crédito em específico. Isso inclui análise de risco, que envolve a avaliação da capacidade de pagamento do cliente e a modelagem de riscos de inadimplência; *compliance* e requisitos regulatórios, que demandam investimentos em controles internos, auditorias e relatórios ao BCB; infraestrutura tecnológica; e custos administrativos e de pessoal, além de despesas com infraestrutura física. Esses custos variam conforme o porte da instituição, o nível de digitalização e a variedade/complexidade dos produtos financeiros oferecidos.

Nesse contexto, cabe destacar que o cenário atual é de elevada e crescente digitalização dos serviços bancários, inclusive em contratações de crédito. A Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária (2023) indica que cerca de 93% das contratações já ocorrem por meio de canais digitais (Figura 1), especialmente via *mobile banking*.

Figura 1: Contratações de crédito, por participação de diferentes canais (%)

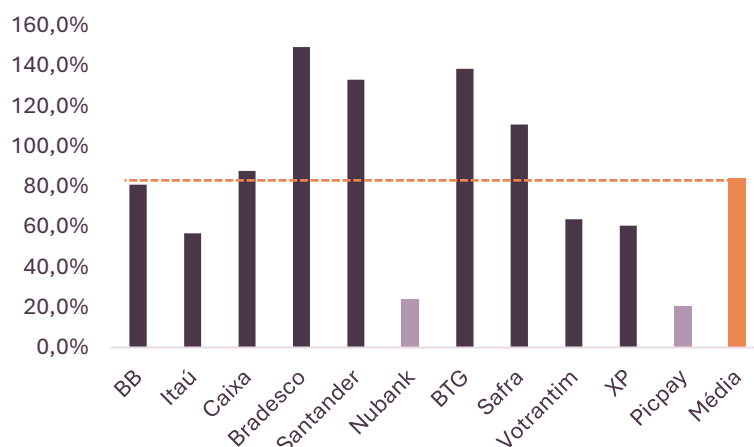


Fonte: Febraban, 2023. **Elaboração:** Ecoa.

A premissa de que o RCO deve cobrir custos operacionais significa que instituições mais eficientes acabam penalizadas ao pagar um “pedágio” pelo alto custo médio operacional de instituições menos eficientes. Além disso, ainda que se considere legítima a remuneração desses custos, eles são incorridos independentemente do volume portado e, na prática, já são diluídos na comercialização de diversos produtos (*cross-selling*) ao cliente, o que enfraquece a justificativa para que o RCO contemple o ressarcimento de tais custos.

O Gráfico 4 ilustra a heterogeneidade da eficiência operacional no sistema bancário brasileiro, tomando como referência as despesas administrativas e de pessoal.

Gráfico 4: Índice de eficiência das instituições financeiras (3º tri 2024)



Fonte: BCB. **Elaboração:** Ecoa. **Nota:** O índice de eficiência captura a relação entre despesas de pessoal e o desempenho operacional da instituição. De maneira a uniformizar a análise para todas as instituições, definimos um índice de eficiência como a soma de despesas administrativas e de pessoal totais sobre resultado de intermediação financeira. Quanto menor o percentual, mais eficiente é a instituição financeira.

O gráfico evidencia os efeitos de um sistema financeiro moderno, incluindo iniciativas como o Pix, o Open Finance e a própria digitalização dos serviços financeiros, a partir do qual as instituições podem desenvolver soluções e dinâmicas mais eficientes em suas operações.

2.3 Custos de comissão

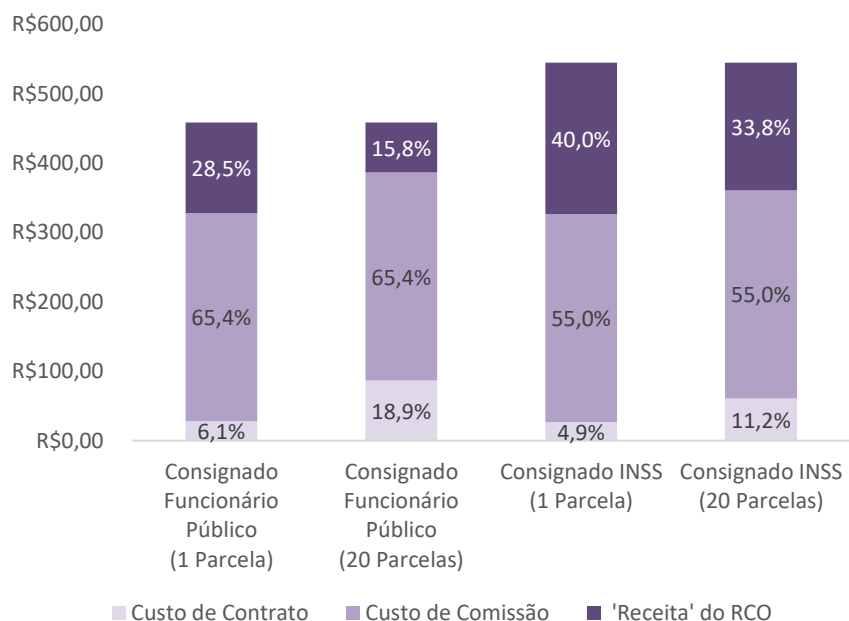
Os custos de comissão são as taxas pagas pelas instituições financeiras **a intermediários** – quando presentes – que atuam na originação de empréstimos, como correspondentes bancários ou agentes financeiros. A comissão é geralmente calculada como um percentual do valor concedido, com teto de 6%, e de 3% quando objeto de portabilidade⁹.

A tendência de digitalização do mercado também tem o efeito de reduzir o papel e a relevância de intermediários financeiros na concessão de empréstimos. Essa mudança estrutural implica em custos marginais reduzidos para novas operações, particularmente em modalidades como crédito pessoal sem garantia. Consequentemente, espera-se que os custos relacionados às comissões, atualmente refletidos no valor do RCO, sejam significativamente reduzidos ou até eliminados.

Um exercício quantitativo evidencia que, mesmo assumindo a incidência de custos de comissão de 3% – e considerando que custos operacionais são fixos e não devem compor a taxa, como argumentado anteriormente – o valor do RCO mais que ultrapassa o montante dos custos de comissão e contrato. Para um contrato de crédito consignado INSS de R\$ 10.000,00, a “receita” de RCO – isto é, quanto a instituição proponente receberia de ressarcimento para além dos custos hipotéticos – representa até 40% do valor do instrumento, refletindo as ineficiências geradas por sua cobrança (Gráfico 5). É possível notar, assim, que o RCO representa um incentivo para a manutenção de ineficiências na originação de determinadas operações de crédito, dado que o seu valor não apenas cobre, como pode exceder os custos eventualmente incorridos.

⁹ Como determinado na Resolução CMN nº 4.935 de 29/7/2021.

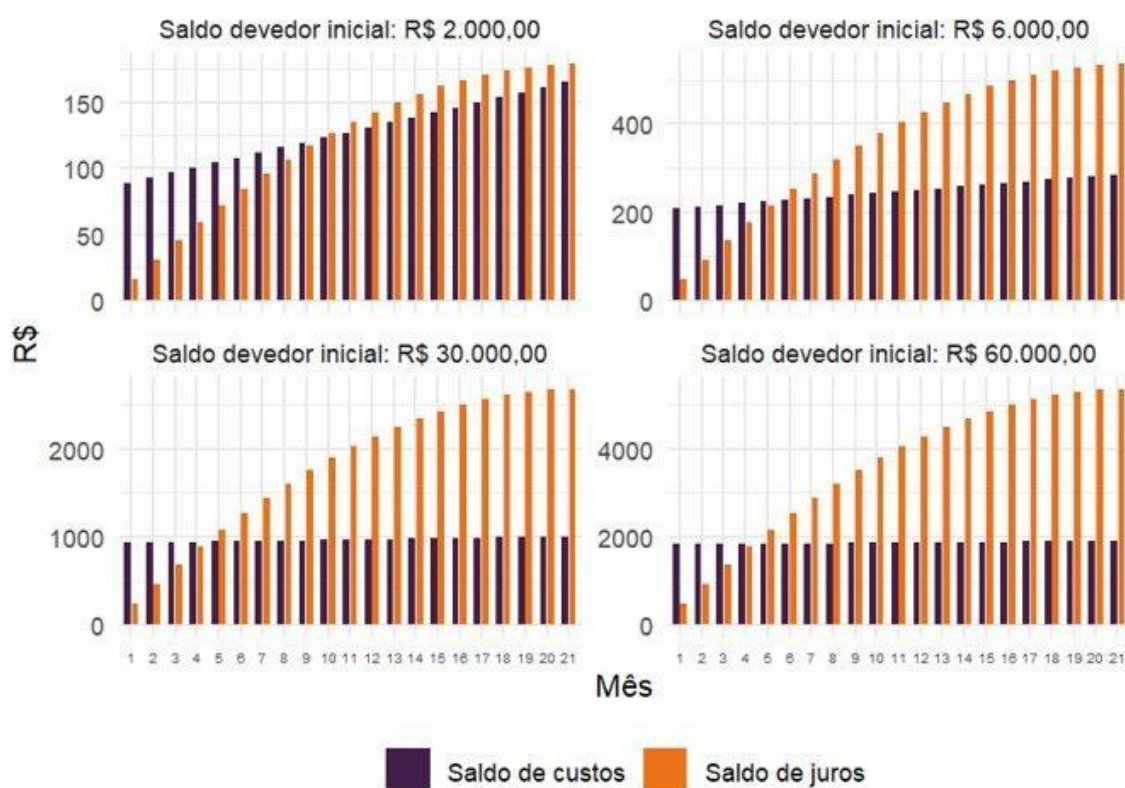
Gráfico 5: Decomposição do RCO, considerando a existência de custos de comissão relevantes



Fonte: BCB, Dataprev, Serpro e Núclea. **Elaboração:** Ecoa. **Nota:** Com base em um custo de comissão de 3% sobre o valor do empréstimo, aplicado sobre o saldo devedor de R\$ 10.000.

Ainda considerando a incidência de custos de comissão, foi conduzido outro exercício quantitativo, dessa vez comparando os saldos de juros gerados pela operação de crédito consignado público com os custos acumulados em diferentes cenários de saldo devedor (Gráfico 6). Os resultados indicam que, com poucas parcelas liquidadas, o saldo de juros já é suficiente para cobrir os custos hipotéticos de execução, tomando como referência a taxa de comissão média de 3%. Para saldos devedores maiores, o montante de juros cobre estes custos em menos parcelas, evidenciando o espaço para flexibilização do RCO em diferentes saldos devedores.

Gráfico 6: Teste de estresse do saldo de juros vs custos acumulados na operação de crédito consignado público, considerando a existência de custos de comissão relevantes



Fonte: BCB, Serpro, Núclea. **Elaboração:** Ecoa. **Nota:** Considerando custos do contrato e taxa de comissão de 3%, e um spread de funding de 9,09% ao ano. O spread foi obtido com base na taxa de juros média de mercado para crédito consignado público ponderada pelo saldo de operações de crédito de 1,80% ao mês em janeiro e em uma taxa Selic de 1,01% ao mês.

Nota-se que, ao se considerar uma taxa de comissão mais elevada, os cenários podem se modificar, revelando custos que ultrapassam os saldos de juros gerados. No entanto, mesmo assumindo o dobro desta taxa de comissão, a insuficiência dos juros para superar esses custos ocorre apenas em operações com saldos devedores muito baixos – até R\$ 3.500 –, enquanto a portabilidade é mais comum para saldos a partir de R\$ 10.000¹⁰.

¹⁰ Com base em informações das associadas da Zetta

Assim, a definição de um RCO hiper dimensionado – como há evidências de que ocorre atualmente – não deve se fundamentar em casos particulares, sob pena de restringir a portabilidade de um volume considerável de operações, concentrado em faixas de saldo devedor mais altas.

3. RCO limita a competição no mercado de crédito

O RCO representa um custo de transação – isto é, um encargo adicional que os agentes enfrentam ao migrar de uma instituição para outra, criando barreiras à mobilidade do crédito outrora contratado. A literatura econômica é clara ao apontar a relação entre altos custos de transação e falhas de mercado. Trabalho seminal de Klemperer (1987) mostra como mercados com altos custos de troca apresentam demanda inelástica, o que reduz a rivalidade entre instituições e pode levar a equilíbrios semelhantes aos de mercados monopolistas ou colusivos. Em mercados com custos de troca, mesmo produtos idênticos podem ser vendidos a preços diferentes, uma vez que diminuem a sensibilidade da demanda a variações de preços e/ou qualidade e criam “clientelas cativas”, permitindo que empresas exerçam abuso de poder de mercado e pratiquem preços acima do custo marginal, levando a uma ineficiência alocativa clássica¹¹.

A literatura destaca vários tipos de custos de troca, sendo os três tipos principais os custos transacionais, custos de aprendizado e custos artificiais ou contratuais. No setor bancário, esses custos podem se manifestar por meio de dificuldades burocráticas para transferência de contas, taxas para liquidação antecipada de contratos, falta de transparência na comparação de produtos financeiros e intensos subsídios cruzados. A presença dessas barreiras permite que bancos incumbentes mantenham clientes mesmo sem oferecer condições competitivas. O resultado é limitação da concorrência e tendência à concentração de mercado, com número mais reduzido de bancos ofertando crédito com custos e *spreads* elevados.

A evidência empírica sustenta que os resultados teóricos destacados pela literatura também são válidos para o mercado bancário. Egarius e Weill (2016) investigaram os mercados bancários da França, Alemanha e Itália, utilizando dados em painel de múltiplos bancos. Os pesquisadores identificaram que os custos de troca estão

¹¹ Após o trabalho de Klemperer (1987), que inaugurou a formalização teórica para estudos de mercados com custos de troca, inúmeros trabalhos continuaram essa agenda de pesquisa, como por exemplo os trabalhos de Farrell e Shapiro (1988), Beggs e Klemperer (1992) e Shy (2002).

associados a mercados mais concentrados nos três países analisados. No mercado de cartões de crédito, Stango (2002) examinou os efeitos de mecanismos de fechamento (*lock-in*) de clientes – como diferenças de taxas existentes para clientes antigos vis-à-vis clientes novos – nas taxas praticadas pelos emissores americanos. O autor concluiu que os custos de troca explicam aproximadamente 25% da variação nas taxas de juros dos cartões. Para o caso brasileiro, Ornelas et al. (2020) encontraram evidências de que, à medida que clientes mantêm relações de longo prazo com uma mesma instituição bancária, os bancos se aproveitam dos custos de troca existentes para capturar maior excedente do consumidor.

No Brasil, a regulamentação da portabilidade de crédito buscou reduzir os custos de troca ao permitir que clientes transferissem suas operações de crédito entre instituições financeiras sem custos adicionais ou entraves burocráticos. Conforme evidenciado por Azevedo et al. (2019), a introdução da Resolução nº 4.292 do BCB impactou significativamente o spread das operações de crédito para pessoas físicas. Os autores encontraram que a portabilidade reduziu os *spreads* do crédito ao consumidor entre 0,55 e 1,27 pontos percentuais, o que representa uma redução de 21% a 49% no *spread* médio cobrado antes da implementação da resolução. O estudo também identificou que os efeitos foram mais pronunciados para os maiores bancos, tradicionalmente menos expostos à concorrência.

Reforçando os resultados encontrados por Azevedo et al. (2019), o Relatório de Economia Bancária de 2022¹² avaliou os impactos da portabilidade de crédito, utilizando um desenho quase-experimental para medir seus efeitos em diferentes municípios brasileiros. A estratégia de "diferenças em diferenças" foi empregada para comparar mercados com alta e baixa concentração bancária, a fim de isolar os impactos da portabilidade sobre as taxas de juros. Os resultados do estudo indicam que a portabilidade resultou em uma redução de 0,8 ponto percentual das taxas de juros nos municípios que possuíam pelo menos dois bancos operando em relação aos municípios com apenas um banco. A mudança da portabilidade gerou uma queda de

¹² BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb2022p.pdf>.

aproximadamente 5% do *spread* médio nos empréstimos consignados no período avaliado.

Como demonstrado pela literatura teórica e evidência empírica apresentada, os custos de troca no mercado bancário têm impacto significativo sobre a concorrência e os *spreads* praticados.

Neste contexto, o RCO configura-se como um importante elemento de custo de troca, pois representa um encargo adicional que pode dificultar a mobilidade dos clientes e empréstimos entre instituições financeiras, mesmo quando há condições mais vantajosas disponíveis no mercado. Ainda que os estudos discutidos demonstrem que a portabilidade de crédito contribuiu para reduzir *spreads* bancários por meio da diminuição dos custos de troca, a existência do RCO pode atenuar esses benefícios, potencialmente mantendo barreiras artificiais à concorrência plena. Considerando que custos de troca mais elevados estão consistentemente associados a maior concentração e preços maiores, é plausível que o RCO esteja correlacionado com *spreads* mais altos nas operações de crédito. Esta hipótese será empiricamente testada na subseção seguinte.

3.1 RCO e o *spread* bancário

Com o objetivo de entender a relação entre o RCO e o *spread* bancário, foram conduzidos dois exercícios quantitativos com base no funcionamento do sistema de atualização do RCO. O referido Ressarcimento é reajustado periodicamente por uma consultoria externa, com o intuito de recompor perdas inflacionárias acumuladas desde a última atualização e, eventualmente, incorporar mudanças na estrutura de custos das instituições financeiras.

Assim, nos períodos imediatamente anteriores à atualização, o RCO encontra-se “desvalorizado” em termos reais – ou seja, seu valor real foi deteriorado pela inflação. Já nos períodos logo após a atualização, o RCO pode ser considerado em nível “valorizado” em termos reais. Adicionalmente, há variação nominal do RCO após a atualização, quando os valores nominais do RCO são geralmente majorados para

incorporar a inflação de custos das instituições no período. A premissa dos exercícios propostos é que, ao longo desses ciclos de valorização e desvalorização, o *spread* bancário também se ajusta.

A tese a ser testada pelos exercícios decorre de um dos principais argumentos de defesa do RCO de que, na ausência desse mecanismo de ressarcimento, as instituições financeiras repassariam os custos associados à portabilidade para os clientes por meio do *spread*¹³. Se essa tese for válida, os exercícios devem indicar que, em períodos de RCO desvalorizado, o *spread* deve ser mais elevado para compensar esses custos não recuperados. Por outro lado, quando o RCO está valorizado, as instituições estariam sendo adequadamente ressarcidas, o que se refletiria em *spreads* mais baixos.

Os exercícios empíricos apresentados a seguir buscam testar esse argumento por meio de um modelo de diferenças em diferenças, com especificação semelhante à utilizada por Azevedo et al. (2019).¹⁴

3.1.1 Efeitos da desvalorização do RCO no *spread*

Para examinar como o *spread* bancário reage à desvalorização do RCO, foram utilizados dados em painel do RCO, juros, Selic e outras variáveis econômicas entre 2021 e 2023, anos em que a tabela de RCO foi atualizada¹⁵. Como ilustrado na Figura 2, períodos mais próximos de 2021 correspondem a momentos em que o RCO estava valorizado em

¹³ “Na prática, o banco que traz o contrato do cliente paga ao banco portado um valor, ressarcindo parte dos custos que o banco portado teve para originar a operação. O RCO traz como principal benefício a manutenção das taxas mais baixas, uma vez que os bancos não precisam embutir na taxa de juros os custos com operações portadas”. Citação da Febraban em matéria publicada no Valor Econômico. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/10/17/custo-atrapalha-portabilidade-de-credito-e-pode-ser-criado-um-teto.ghtml>

¹⁴ A metodologia explora um fenômeno comumente referido na literatura acadêmica como *bracket creep*: o valor nominal da taxa permanece fixo entre reajustes, enquanto seu valor real se reduz com a inflação, gerando variação exógena que pode ser utilizada para identificação de efeitos causais. Saez (2003) é um dos trabalhos seminais que adotam essa estratégia.

¹⁵ Disponíveis em <https://www2.nuclea.com.br/SitePages/novodocumentos.aspx>, acesso em 27 de março de 2025.

termos reais, enquanto períodos mais próximos de 2023 refletem maior desvalorização da taxa, em virtude da inflação acumulada.

Figura 2: Linha do tempo ilustrativa do primeiro exercício empírico



Elaboração: Ecoa.

A lógica do modelo de diferenças em diferenças é comparar a evolução de uma variável de interesse – neste caso, o *spread* bancário – ao longo do tempo entre um grupo tratado e outro de controle, antes e depois de um evento que afeta apenas o grupo tratado. No exercício, o grupo tratado corresponde às modalidades de crédito que permitiam portabilidade no período (empréstimos a pessoas físicas), e o grupo de controle constitui modalidades em que a portabilidade não se aplicava (crédito a pessoas jurídicas). O evento, por sua vez, é a desvalorização do RCO: períodos imediatamente anteriores à atualização da tabela, quando a inflação corroeu seu valor real.

A estratégia permite isolar o efeito da desvalorização da tarifa sobre o *spread* bancário, controlando para tendências comuns e para choques macroeconômicos que impactam todos os agentes simultaneamente. Dessa forma, evita-se atribuir à variação do RCO efeitos que possam, na verdade, refletir outras mudanças conjunturais.

A equação adotada é a abaixo:

$$spread = \beta_1 D_{RCO \text{ desvalorizado}} + \beta_2 D_{portabilidade} + \beta_3 D_{RCO \text{ desvalorizado}} * D_{portabilidade}$$

Sendo:

- $D_{RCO \text{ desvalorizado}}$ uma *dummy* que assume valor 1 para observações registradas até seis meses antes da atualização do RCO em 2023, e 0 caso contrário.

- $D_{portabilidade}$ equivale a 1 se o grupo for tratado – ou seja, caso corresponda a uma modalidade de pessoa física – e 0 se for controle.
- Para os empréstimos com taxa prefixada, o *spread* foi calculado como a diferença entre a taxa de juros praticada por cada instituição e a taxa Selic do mesmo período.
- *Spreads* de empréstimos pós-fixados atrelados à Taxa Referencial (TR) correspondem à soma da taxa de juros observada com a TR, subtraída da Selic no período.
- Já para empréstimos com taxa pós-fixada atrelada a juros flutuantes, considerou-se o próprio valor da taxa de juros como spread.

Foram incluídos controles para a taxa Selic, desemprego, IPCA, inadimplência, expectativa de consumo e renda média, além de efeitos fixos para o período, instituição financeira, modalidade de crédito, indexador e segmento. A Tabela 2 apresenta os resultados do modelo.

Tabela 2: Efeitos da desvalorização do RCO sobre o spread

Variável	Coeficiente	Intervalo de Confiança (95%)
Portabilidade	-1,571***	[-2,359; -0,783]
RCO Desvalorizado x Portabilidade	-0,279*	[-0,547; -0,012]
Observações	12702	-
R-quadrado	0,617	-

Elaboração: Ecoa. **Nota:** *significativo a 95% de confiança; ** significativo a 99% de confiança; *** significativo a 99,9% de confiança. Coeficientes dos controles foram omitidos para fins de simplificação.

O termo de interação RCO Desvalorizado × Portabilidade captura o efeito de interesse do modelo, ou seja, o impacto da desvalorização do RCO sobre o *spread* em modalidades com portabilidade. Os resultados indicam que, ao contrário do esperado segundo o argumento de defesa do RCO, a desvalorização do encargo está associada a uma redução do *spread*. Resultado que está em linha com a argumentação de que RCO reduzido implica menores custos de troca, intensificando a concorrência e diminuindo o *spread*.

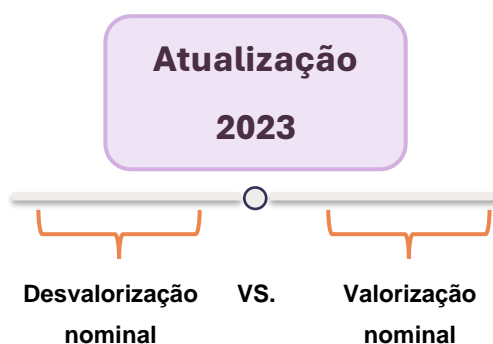
Há, portanto, evidência a favor da revisão e redução do RCO. Afinal, mesmo com a corrosão do valor real do ressarcimento, as instituições consideram que é factível a diminuição dos juros cobrados. Nesse contexto, atualizar o valor do RCO ao patamar real posterior a atualização de 2021 é equivalente a remunerar uma estrutura de custos que já não mais se verifica no mercado, conforme discutido na seção 2.

O segundo exercício empírico configura um teste de robustez aos resultados encontrados, visando entender o que acontece com o *spread* no cenário oposto, de valorização do RCO.

3.1.2 Robustez: Efeitos da valorização do RCO no *spread*

A metodologia adotada no segundo exercício empírico é bastante semelhante à do anterior, com a diferença de que, neste caso, o foco está nos efeitos da valorização nominal do RCO sobre o *spread*. Esse período é definido como os seis meses subsequentes à atualização ocorrida em 2023, conforme ilustrado na Figura 3.

Figura 3: Linha do tempo ilustrativa do segundo exercício empírico



Elaboração: Ecoa.

A seguinte equação é estimada:

$$spread = \beta_1 D_{RCO \text{ valorizado}} + \beta_2 D_{portabilidade} + \beta_3 D_{RCO \text{ valorizado}} \times D_{portabilidade}$$

Os *spreads* são calculados assim como no exercício anterior, e os mesmos controles de variáveis econômicas são inseridos. O coeficiente β_3 capta o efeito da valorização do RCO no *spread*. A Tabela 3 exibe os resultados.

Tabela 3: Efeitos da valorização do RCO sobre o spread

Variável	Coeficiente	Intervalo de Confiança (95%)
Portabilidade	-2,184***	[-2,972; -1,396]
Valorização RCO x Portabilidade	0,095	[-0,172; -0,363]
Observações	12150	-
R-quadrado	0,632	-

Elaboração Ecoa. **Nota:** *significativo a 95% de confiança; ** significativo a 99% de confiança; *** significativo a 99,9% de confiança. Coeficientes dos controles foram omitidos para fins de simplificação.

Observa-se que o coeficiente de interesse não apresentou significância estatística. Em outras palavras, os resultados não sustentam a hipótese de que as instituições financeiras internalizam os custos decorrentes da portabilidade ao definir suas taxas de juros. Assim, não há respaldo empírico para a existência de uma taxa de ressarcimento específica para esses custos – ou, ao menos, não na magnitude atualmente praticada – de modo que a cobrança do RCO cria artificialmente um custo de troca para os consumidores.

Os resultados dos exercícios empíricos reforçam a leitura de que o RCO funciona como uma barreira à concorrência no mercado bancário brasileiro. Ao criar um custo de troca,

ele dificulta a migração entre instituições financeiras, restringindo a própria portabilidade e favorecendo a manutenção de taxas mais elevadas pelos bancos financiadores. Evidência disso é que a diminuição do RCO pode ser associada à queda do *spread*: com menores custos no processo e ampliação das opções de escolha, os consumidores tendem a preferir instituições que oferecem preços mais baixos, aumentando a pressão competitiva no mercado.

Já a valorização do RCO, cujo efeito esperado seria o de compensar custos de originação de crédito e permitir a cobrança de juros menores, na prática não tem qualquer efeito sobre o *spread*. Em outras palavras, as despesas que o RCO busca compensar não se traduzem em diminuição do *spread*, sendo apenas mais um custo de troca nas relações entre bancos e consumidores.

No conjunto, os achados empíricos reforçam as críticas teóricas à cobrança do RCO e indicam a importância de reavaliar seu desenho regulatório para promover a competição e eficiência no mercado de crédito.

Conclusões

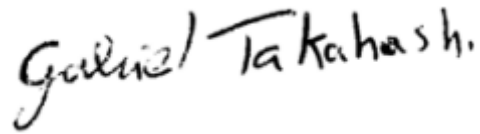
A análise apresentada nesta nota técnica indica que o atual modelo de cobrança do RCO (Ressarcimento de Custos de Originação) impõe barreiras relevantes à expansão da portabilidade de crédito no Brasil e à competição, de modo que não se justifica nos seus moldes atuais. Os custos supostamente ressarcidos pela taxa – como despesas contratuais, operacionais e de comissão – são, em sua maioria, fixos, já diluídos em outros produtos financeiros, ou progressivamente reduzidos com o avanço da digitalização.

Do ponto de vista econômico, o RCO atua como um custo de troca que reduz a mobilidade dos consumidores e a capacidade de instituições mais eficientes conquistarem novos consumidores, limitando a concorrência. Os exercícios empíricos reforçam esse diagnóstico: não há evidência de que a desvalorização do RCO leve a aumentos nos *spreads*, o que seria esperado caso os custos da portabilidade estivessem inseridos na decisão de juros das instituições. Pelo contrário, observa-se uma redução dos *spreads* no cenário de valor real mais baixo da taxa, o que indica que a diminuição ou eliminação do RCO não deve resultar no aumento das taxas de juros e *spreads* praticados, mas sim em sua diminuição.

Nesse sentido, a revisão do RCO deve ser vista como uma etapa necessária para (i) destravar o potencial da portabilidade de crédito como instrumento de concorrência e eficiência no mercado bancário e, assim, (ii) permitir um maior intercâmbio entre consumidores e empréstimos, potencialmente em condições mais vantajosas. Com efeito, reduzir ou eliminar a taxa de RCO pode ampliar o acesso a melhores condições de crédito para os consumidores brasileiros de serviços financeiros, ao mesmo tempo em que aprimora a estrutura de incentivos do sistema financeiro para que as instituições operem de maneira mais eficiente e equitativa.



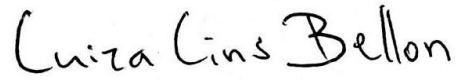
Silvia Fagá de Almeida, doutora em economia



Gabriel Silva Takahashi, mestre em economia



Alian Damasceno Rodrigues, economista



Luiza Lins Bellon, mestre em economia



Luana Muniz Lautert, graduanda em economia

FICHA TÉCNICA

Análise econômica do Ressarcimento de Custos de Originação

EQUIPE TÉCNICA

Silvia Fagá de Almeida, doutora em economia
Gabriel Silva Takahashi, mestre em economia
Alian Damasceno Rodrigues, economista
Luiza Lins Bellon, mestre em economia
Luana Muniz Lautert, graduanda em economia



Rua Paes Leme, 251 – Cj. 2107-2109
Pinheiros 05424-150
São Paulo SP

www.ecoeconomia.com.br

Referências

AZEVEDO, Paulo F.; RIBEIRO, Paulo; RODRIGUES, Gabriela. Credit portability and spreads: Evidence in the Brazilian market. *Journal of Economics and Business*, v. 106, p. 105844, 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Análise dos efeitos do Cadastro Positivo. Brasília: Banco Central do Brasil, 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/Documents/outras_pub_alfa/analise_do_s_efeitos_do_cadastro_positivo.pdf. Acesso em: 27 mar. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 27 mar. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Tabela de estatísticas monetárias e de crédito – 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/historicomonetariascredito?ano=2025> . Acesso em: 27 mar. 2025.

BEGGS, Alan; KLEMPERER, Paul. Multi-Period Competition with Switching Costs. *Econometrica*, v. 60, n. 3, p. 651, 1992.

EGARIUS, Damien; WEILL, Laurent. Switching costs and market power in the banking industry: The case of cooperative banks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, v. 42, p. 155–165, 2016.

EUROPEAN COMMISSION. DIRECTORATE GENERAL FOR JUSTICE AND CONSUMERS.; ICF S.A. Evaluation of Directive 2008/48/EC on credit agreements for consumers: final report. LU: Publications Office, 2020. Disponível em: <https://data.europa.eu/doi/10.2838/949753>. Acesso em: 27 mar. 2025.

FARRELL, Joseph; SHAPIRO, Carl. Dynamic Competition with Switching Costs. *The RAND Journal of Economics*, v. 19, n. 1, p. 123, 1988.

KLEMPERER, Paul. Markets with Consumer Switching Costs. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 102, n. 2, p. 375, 1987.

MADEIRA, Carlos. The potential impact of financial portability measures on mortgage refinancing: Evidence from Chile. *Journal of International Money and Finance*, v. 117, p. 102455, 2021.

ORNELAS, José Renato Haas; DA SILVA, Marcos Soares; VAN DOORNIK, Bernardus Ferdinandus Nazar. Informational switching costs, bank competition, and the cost of finance. *Journal of Banking & Finance*, v. 138, p. 106408, 2022.

SAEZ, Emmanuel. The effect of marginal tax rates on income: a panel study of 'bracket creep'. *Journal of Public Economics*, v. 87, n. 5–6, p. 1231–1258, 2003.

SHY, Oz. A quick-and-easy method for estimating switching costs. *International Journal of Industrial Organization*, v. 20, n. 1, p. 71–87, 2002.

STANGO, Victor. Pricing with Consumer Switching Costs: Evidence from the Credit Card Market. *The Journal of Industrial Economics*, v. 50, n. 4, p. 475–492, 2002.

UNITED STATES. Consumer Credit Protection Act, 15 U.S.C. §1601 et seq. Disponível em: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/chapter-41>. Acesso em: 27 mar. 2025.