

A Transmissão da Taxa Básica para as Taxas de Juros Bancárias

Este boxe apresenta os resultados de exercícios econométricos implementados com o intuito de estimar o grau de transferência da taxa Selic para as taxas praticadas pela indústria bancária. Nesse sentido, segue a metodologia utilizada em Alencar (2003)¹, atualizando alguns dos resultados então apresentados.

A amostra considerada compõe-se de médias mensais de dados agregados, para o período de abril de 1999 a junho de 2006, aplicadas a dois grandes grupamentos de operações de crédito com recursos livres contratadas a taxas prefixadas (empréstimos totais a pessoas jurídicas e a pessoas físicas).

A fim de analisar a relação dinâmica entre as taxas de juros bancárias e a taxa Selic, considerou-se o seguinte modelo:

$$i_t = \alpha + \sum_{k=1}^m \beta_k i_{t-k} + \sum_{p=0}^n \delta_p r_{t-p},$$

onde “i” é a taxa de juros bancária em exame e “r” é a taxa Selic. O coeficiente δ_0 indica o impacto ou o efeito de curto prazo (dentro do mês) da taxa Selic na taxa bancária. Por sua vez, o efeito de longo prazo da taxa Selic sobre a taxa bancária é fornecido pela expressão:

$$\Omega = \frac{\sum \delta_p}{1 - \sum \beta_k}.$$

Em princípio, é plausível esperar que δ_0 seja positivo e menor ou igual a um, bem como que

1/ ALENCAR, L. S. (2003). O *pass-through* da taxa básica: evidências para as taxas de juros bancárias. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Banco Central do Brasil, p.93-103.

Tabela 1 – Transmissão da taxa Selic

Variável	Pessoa jurídica	Pessoa física
Selic [t]	0,967 (8,85)	1,008 (6,08)
Selic [t-2]		-0,702 (-4,36)
Selic [t-3]	-0,958 (-7,81)	
Selic [t-6]	0,494 (5,79)	
Taxa de juros bancária [t-1]	0,474 (5,46)	0,792 (19,70)
Taxa de juros bancária [t-3]	0,403 (4,05)	
Taxa de juros bancária [t-6]	-0,201 (-3,66)	
Constante	5,121 (5,52)	10,076 (4,27)
Tend		-0,038 (-2,58)
d1001	3,479 (4,06)	
R ²	0,970	0,967
SC	0,171	1,453
Norm	0,237 [0,887]	1,572 [0,455]
LM5	1,331 [0,262]	1,050 [0,395]
ARCH5	0,257 [0,934]	1,864 [0,112]
Coef. de longo prazo (Ω)	1,554 (12,60)	1,480 (3,80)
Teste de Wald $\Omega=1$	20,163 [0,000]	1,518 [0,217]
Coef. de impacto (δ_0)	0,967 (8,85)	1,008 (6,08)
Teste de Wald $\delta_0=1$	0,089 [0,765]	0,002 [0,957]

Obs.: *Dummies* sazonais foram utilizadas na estimação. "d1001" é uma *dummy* que recebe o valor de 1 em outubro de 2001, e zero nos demais meses. "Tend" é uma tendência temporal. Entre parênteses estão as estatísticas "t" e entre colchetes os valores de probabilidade (*p-values*) dos testes de especificação. SC é o valor do critério de informação de Schwarz. Norm é um teste de normalidade dos erros. LM5 é um teste de multiplicador de Lagrange para correlação serial de até quinta ordem. ARCH5 é um teste de heterocedasticidade condicional autorregressiva de até quinta ordem.

Ω seja positivo e próximo de um, haja vista que esse conjunto de valores poderia ser interpretado como um indicador do grau de competição no mercado. A Tabela 1 apresenta estimativas para δ_0 e Ω . No que diz respeito aos empréstimos a pessoas físicas, não se pode rejeitar as hipóteses de que, no curto e no longo prazo, a transmissão seja completa. Esse resultado é positivo no sentido de que suporta a hipótese de eficácia da política monetária, bem como a conjectura de que o setor bancário é competitivo nesse mercado. Já para os empréstimos a pessoas jurídicas, não se pode rejeitar a hipótese de que no curto prazo a transmissão seja completa, ou seja, de que o coeficiente de impacto seja igual a um. Contudo, rejeita-se a hipótese de que o coeficiente de longo prazo seja unitário. Nesse horizonte, as estimações sugerem que a transmissão seria superior a 100% – uma variação de 1 p.p. na taxa Selic determina uma variação superior a 1 p.p., na mesma direção, na taxa de empréstimos a pessoas jurídicas, sugerindo um grau ainda maior de competição nos empréstimos a pessoas jurídicas.

A comparação com outras economias, de acordo com a Tabela 2, permite inferir que o coeficiente de impacto (transmissão no curto prazo) seria maior no Brasil do que em outros países. Dessa forma, os números dessa tabela vão ao encontro dos apresentados na Tabela 1, no sentido de indicarem flexibilidade elevada das taxas de juros bancárias no Brasil, em resposta a movimentos na taxa de juros básica. Deve-se ressaltar, contudo, que, em geral, não há uniformidade nos dados usados em estimações para diferentes países, bem como que os exercícios econométricos são feitos com metodologias distintas e para períodos amostrais diferentes.

Este boxe apresentou estimações da transmissão da taxa de juros Selic para empréstimos totais a pessoas jurídicas e a pessoas físicas. Os resultados sugerem que as taxas de juros bancárias no Brasil respondem a movimentos da taxa de juros básica, resultado positivo em termos do que se espera para a eficácia da política monetária. Nos dois casos, não se pôde rejeitar a hipótese de que a transmissão da taxa Selic para as taxas bancárias seria elevada no longo prazo. Segundo os resultados apresentados, a transmissão seria completa nas operações com pessoas físicas e superior a 100% nas operações com pessoas jurídicas.

Tabela 2 – Comparação internacional

País	Impacto	Longo prazo
Brasil – PJ	0,96	1,55
Alemanha – PJ	0,22	0,49
Bélgica – PJ	0,51	0,92
Espanha – PJ	0,64	0,85
Brasil – PF	1,00	1,48
Alemanha – PF	0,12	0,38
Bélgica – PF	0,45	0,85
Espanha – PF	0,46	0,63
Chile	0,63	0,56
Canadá	0,83	1,01
Estados Unidos	0,86	1,00

Obs.: PJ indica "pessoa jurídica" e PF "pessoa física". As estimações para o Brasil são as apresentadas neste box. As estimações para os países da Europa são da Tabela 1 de Kleimeier e Sander (2006)². As estimações para os demais países provêm da Tabela 6 de Espinosa-Vega e Rebucci (2003)³.

2/ ESPINOSA-VEGA, M.; REBUCCI, A. (2003). *Retail bank interest rate pass-through: is Chile atypical?* IMF Working Paper, n.112, 35p.

3/ KLEIMEIER, S.; SANDER, H. (2006). *Expected versus unexpected monetary policy impulses and interest rate pass-through in Euro zone retail banking markets*. *Journal of Banking & Finance* 30, p.1839-1870.