



Efeito de mudanças da taxa Selic nas taxas de juros das operações de crédito

Estudo Especial nº 11/2018 – Divulgado originalmente como boxe do Relatório de Economia Bancária (2017) - volume 1 | nº 1

Em que proporção mudanças na taxa básica de juros da economia – Selic – afetam as taxas de juros das operações de crédito? Este estudo procura esclarecer essa questão de maneira didática.

O Capítulo 3 do Relatório de Economia Bancária de 2017 apresenta a decomposição do custo do crédito, medido pelo Indicador de Custo do Crédito (ICC). A decomposição mostra a importância relativa de cada componente no custo do crédito. Uma analogia para se entender a decomposição envolve a receita de um bolo, cujas fatias representam a importância de cada ingrediente no seu preço final. Essa analogia ajuda a entender como deve mudar a taxa de juros do crédito (preço do bolo) quando se varia o valor de apenas um de seus componentes (ingredientes). Resta claro que o efeito de mudanças no valor de determinado componente sobre o custo total do crédito depende de sua importância relativa. Se o valor de um componente muito importante se reduz pela metade, seu impacto no custo do crédito será relevante. Se o mesmo ocorre com um componente de pouca importância, o impacto no custo final será pequeno.

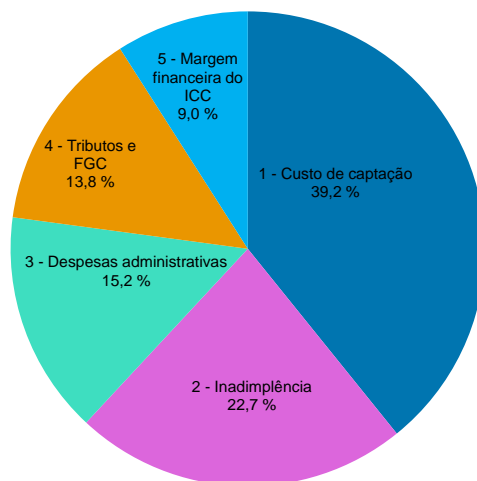
Portanto, para se entender o impacto de uma mudança da taxa Selic no custo do crédito, é preciso identificar sua importância relativa. Por conveniência, o Gráfico 1 reproduz a decomposição do ICC apresentada no Capítulo 3 do Relatório de Economia Bancária de 2017. De imediato, nota-se que a taxa Selic não aparece diretamente na decomposição do custo do crédito. A Selic afeta o custo de crédito por meio de seu efeito no custo de captação das instituições financeiras (IFs).¹ Entretanto, o custo de captação é uma média de diversas taxas de captação, que possuem maior ou menor ligação com a taxa Selic. Por exemplo, parte da captação das IFs advém das cadernetas de poupança, cuja remuneração é pouco ligada à taxa Selic quando esta encontra-se acima de 8,5% ao ano (a.a.), mas bastante ligada à taxa Selic quando esta se encontra abaixo desse patamar. O custo médio de captação depende também do volume de depósitos à vista, que não possuem qualquer remuneração – e, portanto, nenhuma conexão com a taxa Selic. Mas o custo de captação das IFs envolve também a remuneração de instrumentos de captação bastante ligados à taxa Selic, como CDBs indexados ao CDI. Assim, a sensibilidade do custo de captação de recursos à taxa Selic depende da estrutura

¹ A taxa Selic afeta outras dimensões do mercado de crédito por meio de seus amplos efeitos sobre a economia. Este estudo destaca o canal do custo de captação e, para tal, abstrai dos demais mecanismos pelos quais a taxa Selic pode influenciar o mercado de crédito.



de captação das IFs.² Ela será tão maior quanto maior for a participação de modalidades de captação cujas taxas estejam mais ligadas diretamente à taxa Selic. O Capítulo 2 do Relatório de Economia Bancária de 2017 analisa a estrutura de captação das IFs.

Gráfico 1 – Decomposição do ICC – Média 2015 a 2017



A evolução da Selic e do custo de captação médio para cinco ciclos de política monetária pode ser acompanhada nos Gráficos 2 e 3 (os períodos são descritos na Tabela 1).³ Observa-se que a taxa de captação acompanha a queda da taxa Selic, mas não na mesma magnitude. Para cada redução de 1 ponto percentual (p.p.) na Selic, o custo de captação recuou entre 0,5 p.p. e 1,0 p.p., dependendo do ciclo e do momento.

² A estrutura de captação das IFs é tratada no Capítulo 2 do Relatório de Economia Bancária de 2017.

³ Para uma análise da evolução das taxas de juros de diversas modalidades de crédito durante esses ciclos de flexibilização monetária, ver o box “Evolução do mercado de crédito nos ciclos de distensão da política monetária”, do Relatório de Inflação de março de 2018.



Gráfico 2 – Evolução da Selic nos ciclos de política monetária

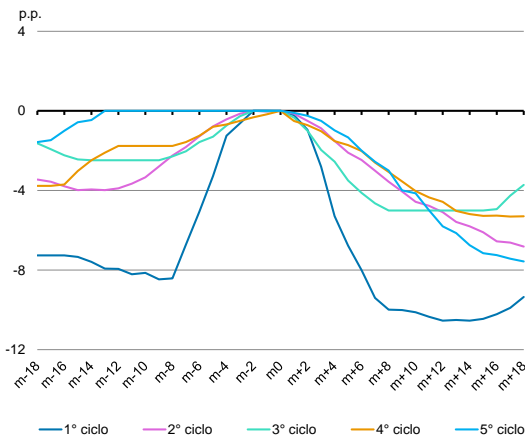


Gráfico 3 – Evolução da taxa de captação – Total livre nos ciclos de política monetária

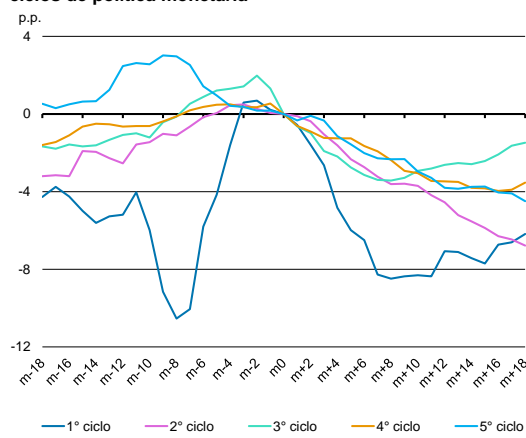


Tabela 1 – Ciclos de política monetária

Discriminação	Período		
	m-18	m0	m+18
1º ciclo	nov/2001	mai/2003	nov/2004
2º ciclo	fev/2004	ago/2005	fev/2007
3º ciclo	jun/2007	dez/2008	jun/2010
4º ciclo	fev/2010	ago/2011	fev/2013
5º ciclo	mar/2015	set/2016	mar/2018

A Tabela 2 apresenta simulações com o intuito de ilustrar em que proporção mudanças na taxa Selic afetam a taxa de juros das operações de crédito. Por simplicidade, supõe-se que uma queda de 1 p.p. na taxa Selic produza redução de 1 p.p. no custo de captação de recursos (ou seja, supõe-se repasse integral no custo de captação). Cada uma das simulações tem determinado nível de *spread*, dado pela diferença entre a taxa de juros das operações de crédito e a taxa de captação (no caso, a Selic). Em todos os casos, supõe-se que não há variação no *spread* decorrente de mudanças na Selic.

Tabela 2 – Efeito de queda da taxa de captação

Discriminação	Taxas (% a.a.)			Variações nos juros			
	Captação	Spread	Crédito	De captação		De crédito	
				p.p.	%	p.p.	%
Simulação 1							
Inicial	10	10	20				
Final	5	10	15	-5	-50	-5	-25
Simulação 2							
Inicial	10	20	30				
Final	5	20	25	-5	-50	-5	-17

Nas duas simulações apresentadas, a taxa de captação, seguindo a taxa Selic, cai 5 p.p., de 10% a.a. para 5% a.a., o que representa uma redução de 50%. Como o *spread* é fixo, há também uma



redução de 5 p.p. nas taxas de juros das operações de crédito. Contudo, ao se calcular a variação percentual das taxas, vê-se que, na simulação 1, há uma redução de 25% na taxa de juros das operações de crédito (queda de 20% a.a. para 15% a.a.), portanto, percentualmente menor do que a queda da taxa Selic. Na simulação 2, o *spread* da taxa de juros de crédito é maior, refletindo maior peso de outros fatores, como maior taxa de inadimplência. Nesse caso, a redução percentual da taxa de juros de crédito é ainda menor, de 17% (queda de 30% a.a. para 25% a.a.).

Na Tabela 3, faz-se exercício semelhante, mas considerando-se as modalidades de crédito consignado e cheque especial, cujas taxas de juros apresentam diferenças substanciais. Como na simulação anterior, assume-se queda do custo de captação igual à taxa Selic e manutenção do *spread*. Simula-se uma redução da taxa Selic de 14% a.a. para 7% a.a., que corresponde à ocorrida entre outubro de 2016 e dezembro de 2017. Portanto, a redução da Selic é de 7 p.p., que, em termos proporcionais, significa uma queda de 50%. A coluna 4 mostra que, pela simulação, a nova taxa de juros do consignado passaria de 29,6% para 22,6% e a do cheque especial, de 328,5% para 321,5%, sob a hipótese de manutenção do *spread*. Contudo, em termos percentuais, isso representa uma redução de 23,6% na taxa de juros do consignado e de 2,1% na taxa de juros do cheque especial. Nota-se que as simulações são relativamente próximas ao observado em ambos os casos. Como mencionado anteriormente, as premissas utilizadas são simplificações da realidade, pois as variações do custo de captação não refletem exatamente as variações da Selic, nem o *spread* é constante ao longo do tempo.⁴

Tabela 3 – Taxa de juros às pessoas físicas – Observado e simulado

Modalidade	Taxas (%)				Variações nos juros			
	Selic	Spread	Crédito		Simulado		Observado	
			Simulado	Observado	p.p.	%	p.p.	%
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Consignado								
Out 2016	14	15,6	29,6	29,6				
Dez 2017	7	15,6	22,6	26,0	-7,0	-23,6	-3,7	-12,4
Cheque Especial								
Out 2016	14	314,5	328,5	328,5				
Dez 2017	7	314,5	321,5	323,0	-7,0	-2,1	-5,5	-1,7

Este estudo procurou mostrar, de forma bastante simples, que, mesmo que reduções na taxa Selic sejam repassadas integralmente para o custo de captação e para as taxas de juros das operações de crédito, a queda nestas últimas em termos percentuais será menor do que a da taxa Selic, uma vez que esta última é apenas um dos ingredientes na formação do custo de crédito. E, quanto menor for a participação da Selic no custo do crédito, como no caso de modalidades com altas taxas de inadimplência, menor será o impacto em termos percentuais.

⁴ Além disso, no caso do consignado, a determinação da taxa depende também de parâmetros definidos fora do Sistema Financeiro Nacional (SFN).