

6 Conclusão

O artigo buscou responder, na primeira parte, se de fato existe assimetria no *pass-through* da taxa básica de juros para as taxas de juros de empréstimos no mercado para pessoa física no Brasil. De maneira consistente, encontramos evidência favorável a uma rigidez para baixo considerável das taxas de juros nas modalidades de cheque especial, cartão de crédito e, em menor grau, o crédito direto ao consumidor. *Ceteris paribus*, parece que os bancos repassam menos as quedas do que as altas no custo de captação. A assimetria é economicamente relevante, e reduz o coeficiente de *pass-through* em até 42.25% para cheque especial e 100% para a modalidade de cartão de crédito, respectivamente.

A evidência de maior rigidez em momentos de queda da Selic sobrevive a uma análise de evento que explora a alta frequência dos dados de juros e quantidades de empréstimo como forma de identificar o choque de política monetária observado na data de uma reunião do COPOM como a causa do repasse assimétrico. A análise do *pass-through* a partir de um curto período de tempo em torno da reunião permite isolar possíveis choques de demanda, como de inadimplência, ou de expectativas, que possam estar gerando a maior rigidez para baixo. De maneira consistente com os resultados que utilizam a frequência mensal, o repasse Selic-juros parece muito menor em reuniões onde houve queda na meta estipulada pelo COPOM para a taxa Selic. Para um intervalo de dois dias, o coeficiente de *pass-through* condicional a aumentos da Selic foi de 0.95 e 1.44 para as modalidades de cheque especial e cartão, respectivamente, enquanto o coeficiente condicional a uma queda é estatisticamente igual a zero.

Essa evidência em forma reduzida é, contudo, compatível com alguns modelos comportamentais. No que tange a indústria bancária, dentre os possíveis modelos, dois são considerados: um que supõe um comportamento colusivo e outro que supõe competição a la *Bertrand-Nash* com seleção adversa.

A segunda parte do presente artigo propôs um modelo estrutural como forma de comparar qual das duas hipóteses melhor se ajusta aos preços e às

quantidades observadas no mercado de crédito para pessoa física. Os resultados se mostraram, por um lado, pouco robustos aos chutes iniciais utilizados pelo algoritmo de máxima verossimilhança.

Por outro lado, as estimativas apontaram que exatamente nas modalidades para as quais a assimetria no repasse em forma reduzida parece mais relevante do ponto de vista econômico (cheque especial e cartão), o efeito seleção estimado está em linha com o proposto por Ausubel. Se por um lado, testes de razão de verossimilhança não permitirem a rejeição da hipótese de que o modelo de Bertrand Nash com efeito seleção é superior a um modelo simples de Bertrand Nash, por outro a introdução do efeito seleção ajuda a produzir margens preço-custo mais próximas do que esperaríamos caso a conduta fosse efetivamente competitiva, o que permite também conciliar o fato estilizado de altos *spreads* no mercado brasileiro de crédito com competição *de facto*.

Por fim, realizamos um teste de Vuong para modelos não aninhados, para comparar as duas hipóteses comportamentais a partir da estimativa conjunta para o mercado de crédito pessoa física. Ele rejeita fortemente a hipótese que os bancos agem sob conluio no mercado de crédito pessoa física.

Nesse sentido, o presente trabalho representa apenas um primeiro passo na tentativa de estimar modelos estruturais que introduzam outras hipóteses na curva de oferta para o mercado de crédito brasileiro. As estimativas em forma reduzida, contudo, documentam um achado empírico interessante, robusto a diversas especificações. A evidência que o repasse da taxa básica para as taxas de juros de empréstimos apresenta maior rigidez em momentos de queda da Selic pode motivar ainda mais o debate acerca do comportamento dos bancos no mercado de crédito e das interações microeconômicas que determinam, em última instância, a eficácia do canal de transmissão da política monetária no Brasil.