

TAXAS DE JURO BANCÁRIAS SOBRE NOVAS OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS – UMA PRIMEIRA APRECIÇÃO DE UM NOVO CONJUNTO DE INFORMAÇÃO MICROECONÓMICA*

Carlos Santos**

RESUMO

Este trabalho procura contribuir para a compreensão da relevância empírica de um conjunto de fatores determinantes do nível das taxas de juro bancárias em Portugal. Para tal, explora-se uma inovadora base de dados, com informação micro relativa à quase totalidade das novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras concedidos entre junho de 2012 e fevereiro de 2013. Os resultados obtidos apontam para a existência de um conjunto de fatores que induzem uma discriminação na determinação das taxas de juro dos empréstimos pelos diferentes clientes. Entre esses fatores estão o risco associado aos clientes, a dimensão dos empréstimos e dos clientes, o seu carácter público ou privado, bem como o facto de terem ou não atividade exportadora.

1. INTRODUÇÃO

Na generalidade das economias avançadas, a política monetária é normalmente conduzida por via da fixação de objetivos para as taxas de juro. No entanto, o mecanismo de transmissão da política monetária é bastante complexo, com vários canais a operar simultaneamente, alguns sobre os intermediários financeiros, outros dependendo das características estruturais e conjunturais dos agentes económicos não-financeiros. Portanto, é importante para os bancos centrais ter ao seu dispor um conjunto abrangente de informação, permitindo uma análise aprofundada no seu processo de decisão. Dada a extrema importância do papel desempenhado pelos bancos na intermediação financeira, é fundamental entender como os bancos definem as taxas de juro nas suas operações com clientes, sejam elas operações passivas ou ativas.

Paralelamente, deverá notar-se que o entendimento dos fatores subjacentes à determinação das taxas de juro bancárias é também interessante na perspetiva da estabilidade financeira. Tendo por base a existência de uma relação entre risco e remuneração, traduzida na existência do prémio de risco, é importante avaliar se os níveis das taxas de juro ativas são adequados face ao risco das operações contratadas. Note-se, porém, que este tipo de avaliação tem associada uma análise multidimensional que poderá não ser viável com um reduzido número de parâmetros agregados. Neste contexto, o recurso a bases de dados com informação micro (*i.e.*, relativa a cada operação) permitirá melhorar consideravelmente essa avaliação.

* O autor agradece os comentários e sugestões de Ana Cristina Leal, Nuno Alves, Paula Casimiro e Rita Lameira. As opiniões expressas neste artigo são da responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Todos os erros e omissões são da exclusiva responsabilidade do autor.

** Banco de Portugal, Departamento de Estudos Económicos.



Neste contexto, o Banco de Portugal introduziu em junho de 2012 um novo requisito estatístico, visando a obtenção de uma base de dados de natureza micro, englobando um conjunto de dados representativo, relativo às novas operações de empréstimos em euros concedidos a sociedades não financeiras residentes na área do euro. Este artigo apresenta os resultados de uma análise inicial dos dados disponíveis, com o foco a residir nas taxas de juro praticadas em cada operação. O imenso potencial informativo e analítico desta inovadora base de dados será naturalmente explorado em trabalho a desenvolver futuramente.

O artigo encontra-se organizado da seguinte forma: na secção 2 descreve o novo requisito estatístico; a secção 3 apresenta uma descrição inicial dos dados, salientando a importância de efeitos de composição na determinação do nível e da dinâmica das taxas de juro agregadas relativas ao segmento das sociedades não financeiras; na secção 4 apresenta-se uma análise econométrica que visa identificar fatores relevantes na determinação do nível das taxas de juro no período em análise; na secção 5 apresentam-se as conclusões.

2. O NOVO REQUISITO ESTATÍSTICO

Ao abrigo da sua Lei Orgânica, compete ao Banco de Portugal a recolha e elaboração das estatísticas monetárias, financeiras, cambiais e da balança de pagamentos, designadamente no âmbito da sua colaboração com o BCE. Esta função insere-se também no contributo do Banco de Portugal para o sistema estatístico nacional. Adicionalmente, a recolha e compilação de informação pelo Banco justifica-se pela necessidade de proceder a análises sobre a economia portuguesa, em geral, e sobre o sistema financeiro, em particular. Ao abrigo deste último objetivo, foi conferida ao Banco a prerrogativa de poder ajustar a sua definição dos requisitos estatísticos em função de desenvolvimentos relevantes ao nível das variáveis de interesse. O Banco pode exigir a qualquer entidade, pública ou privada, que lhe sejam fornecidas diretamente as informações necessárias para satisfação das suas atribuições.

Dado este enquadramento, foi emitida a Instrução do Banco de Portugal nº 20/2012, que veio acrescentar requisitos estatísticos aos previamente definidos na Instrução nº 12/2010. Entre os novos requisitos está o de reporte de informação individual de taxas de juro sobre novas operações de empréstimos concedidos a sociedades não financeiras. Consideram-se somente operações denominadas em euros e empréstimos a sociedades não financeiras residentes na área do euro. Note-se, entretanto, que este requisito não é exaustivo, na medida em que só se aplica em cada mês às instituições que concedam pelo menos 50 milhões de euros em novas operações de empréstimo a sociedades não financeiras¹.

O novo requisito estatístico permite a caracterização de cada operação num conjunto de dimensões relevantes. De forma direta, na medida em que contempla a data da operação, a maturidade contratual, o prazo de fixação inicial da taxa de juro, o montante, a taxa de juro, a existência de colateral e/ou garantia, a natureza do relacionamento associado à operação (totalmente nova, renegociação com envolvimento ativo do cliente ou renegociação de outra natureza) e residência em Portugal ou em outro país da área do euro. De forma indireta, por via do relacionamento dos dados obtidos neste contexto com outras bases de dados, através do número de identificação de pessoa coletiva (NIPC) do cliente. Neste trabalho

¹ O conceito de nova operação de crédito é definido ao abrigo do Regulamento do BCE ECB/2001/18 (com as alterações introduzidas pelo Regulamento ECB/2009/7), relativo às estatísticas de taxa de juro aplicadas pelas instituições financeiras monetárias aos depósitos e aos empréstimos para com particulares e sociedades não financeiras. Esse conceito exclui as operações associadas a reestruturações de crédito e a consolidações de dívida (agrupamento num novo contrato de vários créditos) quando existem situações de incumprimento. Assim, pode ocorrer que alguns bancos, que mensalmente procedam a reestruturações de crédito, possam não ser sujeitos ao dever de reporte introduzido pela Instrução nº 20/2012, na medida em que essas operações não são consideradas pelo referido critério de elegibilidade. Não obstante, a informação disponível aponta claramente para que os dados obtidos ao abrigo do novo requisito cobrem a quase totalidade das operações consideradas estatisticamente como novas para o universo de instituições, acrescentando que incluem também, e permitem identificar, algumas operações que não são englobadas à luz desse conceito (como sejam as referidas reestruturações de crédito).

tal possibilidade permitiu caracterizar os clientes nas seguintes dimensões: carácter público ou privado, exportador ou não exportador, sector de atividade económica e dimensão².

Nesta fase, será conveniente ter presente que esta base de dados tem algumas características que condicionam o seu potencial analítico. Por um lado, é ainda relativamente curta em termos temporais: a primeira observação é relativa a junho de 2012, sendo neste artigo considerados dados até fevereiro de 2013. Assim, a análise longitudinal da base de dados surge algo condicionada pela reduzida variabilidade de algumas variáveis, dado o curto período considerado. Por outro lado, a avaliação inicial dos dados permite detetar alguns campos em que as instituições deverão, em conjunto com o Banco de Portugal, procurar melhorar a qualidade dos respetivos reportes. Tal é particularmente evidente no que se refere à natureza do relacionamento associado à operação, conceito que necessita de ser definido de forma mais inequívoca, por forma a garantir uma maior consistência nas submissões dos diferentes bancos. Finalmente, alguns reportes iniciais foram condicionados pela dificuldade em acomodar, em termos de sistemas de informação, a maior precisão associada a alguns campos do novo requisito. Assim, algumas das análises apresentadas seguidamente deverão ser consideradas como tendo um carácter preliminar.

3. CARACTERIZAÇÃO DOS DADOS (JUNHO 2012 – FEVEREIRO 2013)

Conforme referido, a definição do novo requisito estatístico permite caracterizar as novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras. Essa caracterização ilustra a importância das alterações na composição dos fluxos mensais de empréstimos na determinação da taxa agregada dos novos empréstimos a sociedades não financeiras. Como é óbvio, a mesma só é viável relativamente às operações com entidades residentes, para as quais a disponibilidade do NIPC permite a inclusão de informação adicional na análise. O conceito de nova operação sob análise não inclui os descobertos bancários.

Os gráficos 3.1 e 3.2 ilustram a evolução mensal do número e do montante das novas operações de empréstimos a sociedades não financeiras, com desagregação em sociedades públicas, privadas não exportadoras e privadas exportadoras³.

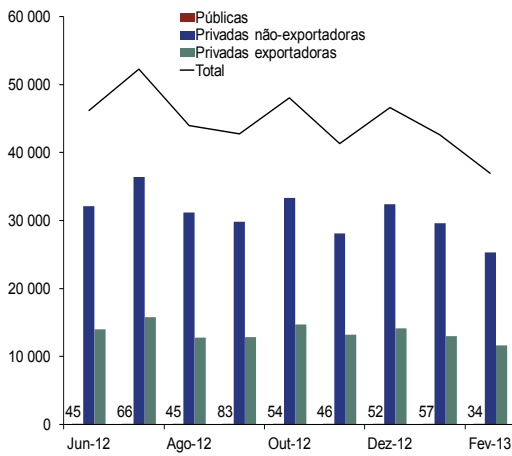
Conforme se pode observar, os empréstimos têm sido concedidos maioritariamente a empresas privadas não exportadoras, tanto em termos do número de operações como, de forma menos evidente, em termos do montante total envolvido. Saliente-se que, embora em número muito reduzido, as operações com sociedades não financeiras públicas assumem em alguns meses uma importância significativa em termos de montante. Este facto assume relevância na análise, na medida em que a taxa agregada para o sector é obtida como uma média ponderada (por montante) de cada operação e é expectável que os determinantes das taxas de juro nas operações com entidades públicas possam ser diferentes dos associados a operações com entidades privadas. Efetivamente, a informação disponível parece sustentar tal ideia, na medida em que na maioria dos meses considerados nesta nota, as taxas de juro médias nos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras públicas foram inferiores às dos empréstimos a sociedades privadas (Gráfico 3.3). Por sua vez, as taxas praticadas nos empréstimos a sociedades exportadoras foram (em termos médios e não controlando para as características do empréstimo e das contrapartes) as mais elevadas.

² Por dimensão, as empresas são classificadas como micro, pequenas, médias ou grandes empresas, de acordo com os seguintes critérios: Microempresas: número de empregados inferior a 10 e volume de negócios e/ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros. Pequenas empresas: número de empregados inferior a 50 e volume de negócios e/ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros. Médias empresas: número de empregados inferior a 250 e volume de negócios não excede 50 milhões de euros ou balanço total anual não excede 43 milhões de euros. Grandes empresas: casos restantes.

³ As empresas privadas exportadoras definem-se por terem a) pelo menos 50% do volume de negócios proveniente de exportações, ou b) pelo menos 10% do volume de negócios proveniente de exportações e o montante destas ser superior a 150 mil euros. Por sua vez, as sociedades públicas compreendem as entidades controladas pelas administrações públicas mas que não são classificadas nesse setor institucional.

Gráfico 3.1

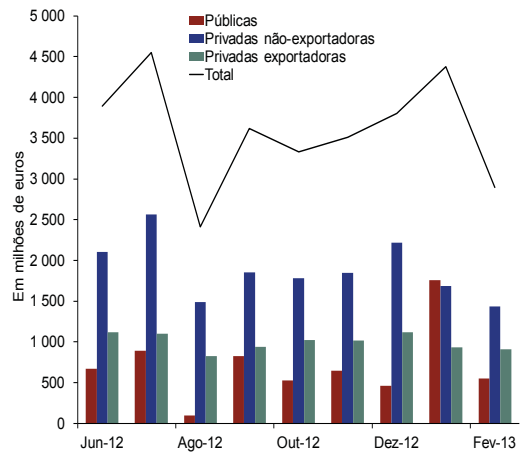
NÚMERO DE OPERAÇÕES



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.2

MONTANTE



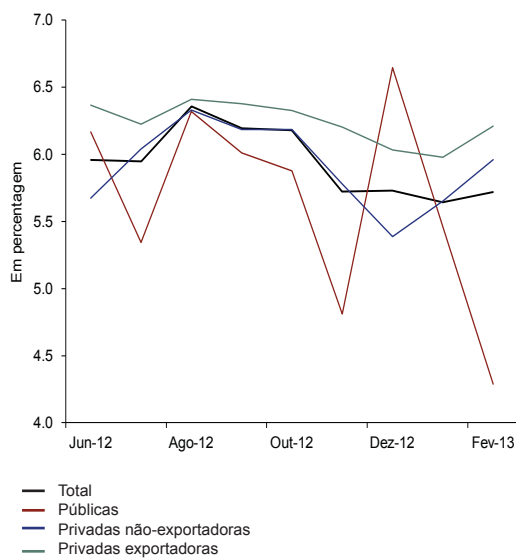
Fonte: Banco de Portugal.

Uma análise mais detalhada dos dados sugere que outros efeitos de composição podem assumir alguma relevância. De facto, para vários dos meses considerados, as taxas de juro mais reduzidas foram praticadas nos empréstimos a grandes empresas privadas não exportadoras e a empresas públicas de média e grande dimensão (Gráfico 3.4). Estes subconjuntos asseguraram um número relativamente pequeno de operações, mas assumiram alguma importância em termos dos montantes envolvidos (Gráficos 3.5 e 3.6).

Os empréstimos podem também ser caracterizados com base no seu montante e na sua maturidade contratual. De forma relativamente consistente, observa-se que as taxas de juro mais reduzidas foram

Gráfico 3.3

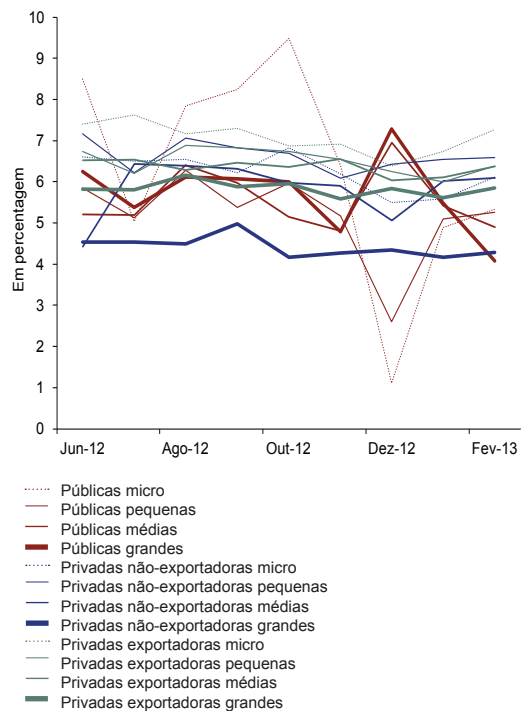
TAXAS DE JURO



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.4

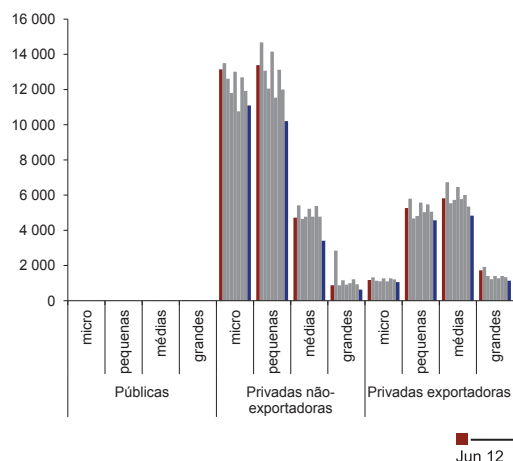
TAXAS DE JURO



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.5

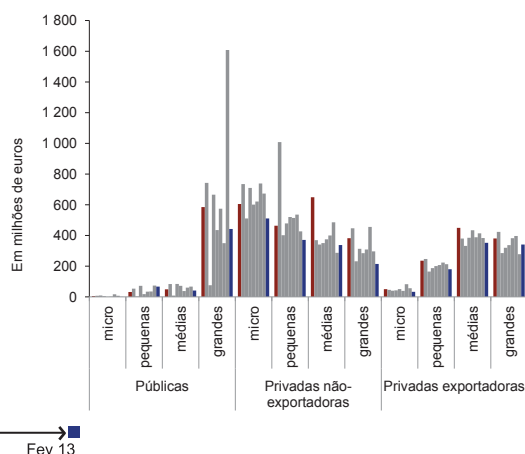
NÚMERO DE OPERAÇÕES



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.6

MONTANTE



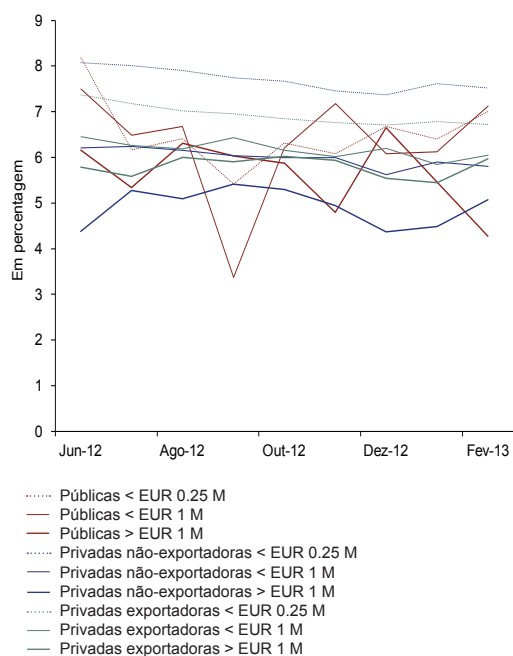
Fonte: Banco de Portugal.

praticadas em operações de maior montante e naquelas cuja maturidade contratual excede 1 ano (Gráficos 3.7 e 3.8).

A evidência apresentada serve para ilustrar a importância dos efeitos derivados das diferentes características das operações em cada mês na determinação da taxa média ponderada neste segmento de operações bancárias. Essas características poderão incluir dimensões associadas i) à operação, tais como o montante, a maturidade contratual e o prazo de refixação de taxa de juro e a existência de colateral, ii) ao banco que concede o empréstimo, como sejam a sua posição de capital, liquidez e custo de financiamento, e iii) ao cliente que beneficia do empréstimo, onde se poderão incluir a sua dimensão, o setor de atividade, o perfil de risco (neste trabalho avaliado pela variável z-score⁴), o caráter exportador e o seu caráter

Gráfico 3.7

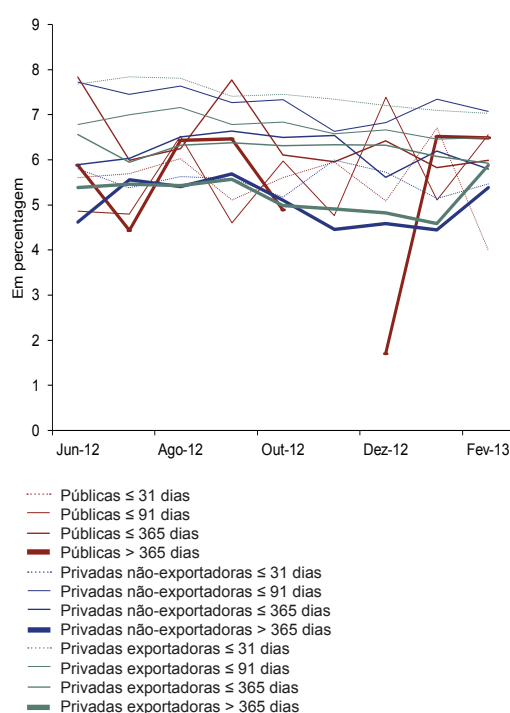
TAXAS DE JURO



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3.8

TAXAS DE JURO



Fonte: Banco de Portugal.

4 Esta variável é relativa ao ano de 2011, tendo sido calculada de acordo com o método e especificações apresentados em Martinho, R. e Antunes, A. (2012).



público ou privado. Em alguma medida, a constatação da importância desta multiplicidade de fatores na determinação das taxas de juro bancárias deveria ser tida em conta quando se efetuam comparações entre taxas de juro aplicadas em diferentes países. Este aspeto não pode, no entanto, ser explorado à data, dada a inexistência de bases de dados comparáveis para outros países.

Embora ilustrativa, a análise acima apresentada não permite isolar a importância relativa dos diferentes fatores que condicionam, de forma simultânea, a determinação das taxas de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras. Essa análise será explorada na secção seguinte, recorrendo a uma abordagem econométrica.

4. ABORDAGEM ECONOMÉTRICA

A variável a analisar nesta secção é o nível de taxa de juro praticado em cada nova operação de empréstimo em euros a sociedades não financeiras residentes. Essa variável será empiricamente avaliada face a um vetor de determinantes teóricos. Serão apresentadas especificações alternativas, tendo por base os conjuntos de variáveis apresentado nas secções anteriores, o que permitirá ter alguma indicação da robustez dos resultados obtidos⁵.

A priori, existe um conjunto de fatores que tendem a influenciar a determinação das taxas de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras: o custo dos fundos e a sua volatilidade, custos operacionais (associados a custos de transação, de gestão do risco, e à dispersão geográfica), custos de provisionamento (o custo do risco e o enquadramento regulamentar), custos associados à fiscalidade, grau de concorrência, qualidade creditícia do cliente (traduzido num prémio de risco), nível de inflação, competência na gestão (oferta do produto adequado), literacia financeira dos clientes.

Os resultados apresentados têm por base a informação obtida ao abrigo da Instrução do Banco de Portugal nº 20/2012 e também um conjunto ainda limitado de outras variáveis relativas quer ao cliente quer ao banco⁶. O trabalho futuro beneficiará da gradual inclusão de outras variáveis potencialmente significativas, bem como do alongamento da dimensão temporal da base de dados. Refira-se que esse alongamento tenderá a beneficiar de uma maior volatilidade de algumas variáveis, para as quais o período considerado surge como claramente limitado - as variáveis associadas aos bancos são um claro exemplo desta limitação à data.

A tabela seguinte condensa os resultados de um conjunto de especificações econométricas, aplicadas para o período compreendido entre junho de 2012 e fevereiro de 2013. Os resultados devem ser interpretados como uma sistematização econométrica do comportamento dos bancos na fixação das taxas de juro nas novas operações durante o (curto) período em análise e não necessariamente refletir qualquer modelo estrutural de fixação de taxas de juro.

⁵ A robustez dos resultados será também avaliada por via da estimação das especificações apresentadas, mas alterando ligeiramente as amostras consideradas, nomeadamente por via da exclusão das operações com entidades públicas e das operações repetidas, *i.e.*, aquelas para as quais todas as variáveis relevantes surgem repetidas, situação que ocorre de forma mais evidente quando existe uma sequência de renovações sucessivas de operações com prazos muito curtos, ou seja, a única alteração nos dados situa-se ao nível do dia de contratação da operação.

⁶ A única variável excluída da análise empírica foi a natureza do relacionamento associado à operação (totalmente nova, renegociação com envolvimento ativo do cliente ou renegociação de outra natureza), na medida em que o conceito não está ainda harmonizado entre as instituições com dever de reporte. Restrições adicionais à amostra decorrem da indisponibilidade de dados para alguns dos meses considerados.

Quadro 1

ESPECIFICAÇÕES ECONOMETRÍCAS		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
Variável / Especificação									
Características da operação	Log (maturidade , dias)	-0.83	-0.81	-0.86	-0.84	-0.86	-0.98	-0.98	-0.98
	Log (montante , milhões de euros)	-0.13	-0.15	-0.12	-0.15	-0.13	-0.19	-0.19	-0.19
	Dummy (colateral)	0.25	0.20	0.27	0.22	0.27	0.61	0.61	0.61
	Dummy (natureza do relacionamento)	-	-	-	-	-	-	-	-
Características da SNF	Z-score (%)	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
	Dummy (dimensão)	-	-	-	-	-	-	-	-
	Pequena	-1.03	-1.52	-1.05	-1.53	-1.05	-1.26	-1.27	-1.27
	Média	-2.00	-2.60	-2.03	-2.61	-2.02	-2.42	-2.42	-2.45
	Grande	-2.35	-2.51	-2.39	-2.52	-2.38	-2.91	-2.90	-2.91
	Dummy (empresa pública)	-0.51	-1.15	-0.42	-1.07	-0.42	-0.32	-0.34	-0.34
	Dummy (exportadora)	-0.45	-0.43	-0.46	-0.44	-0.46	-0.56	-0.55	-0.56
Características do banco	Dummy (banco)	-	-	-	-	-	-	-	-
	Rácio Core Tier 1						0.27	0.24	0.30
	Rácio de crédito em risco - snf						0.29	0.30	0.28
	Taxa de juro dos depósitos , saldo do SPNF					-0.35		-0.29	0.20
	Dummy (bancos domésticos)						0.44	0.53	0.39
Efeitos cruzados	Cross dummy (banco * z-score)								
	Cross dummy (banco * dimensão da SNF)								
	Euribor			0.79	0.84				
	Dummy (mês)	-	-			-	-	-	-
	Constante	10.8	11.1	10.4	10.7	11.9	5.7	6.7	4.6
No. observações		372 217	372 217	338 130	338 130	338 097	301 775	301 775	301 775
R-quadrado		43%	44%	43%	44%	43%	37%	37%	36%

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: As zonas a sombreado significam que a variável avaliada em linha não foi considerada na especificação indicada em coluna. Por sua vez, os traços indicam que a variável é considerada na especificação, mesmo que, por parcimónia, não se apresentem os respetivos coeficientes. SNF: Sociedade não financeira; SPNF: Setor privado não financeiro. Rácio de crédito em risco: ver definição na "Secção 4 Risco de crédito", deste Relatório.

A leitura da tabela sugere algumas regularidades:

- O nível de taxa de juro registou uma relação inversa com a maturidade das operações. Tal poderá estar associado ao facto de, tipicamente, operações de prazo mais alargado estarem associadas a operações de investimento. A finalidade do empréstimo não é controlada no conjunto de informação considerado. Adicionalmente, será de esperar que os bancos só concedam empréstimos por prazos alargados a clientes considerados de menor risco em termos prospetivos, que deverão beneficiar de taxas mais reduzidas;
- De igual forma, registou-se uma relação inversa entre a taxa de juro e o montante das operações. Note-se porém que esta dimensão carece de análise futura mais detalhada, uma vez que será de esperar que a exposição total do banco a cada cliente seja mais relevante que o montante de cada empréstimo;
- O risco da empresa, aproximado pela variável z-score, surge como significativo, confirmando assim a importância da situação financeira das empresas na determinação do respetivo custo de financiamento. Note-se, porém, que esta variável surge como desfasada, dado que é relativa à informação de 2011, tendo os bancos, tipicamente, uma análise de risco mais atualizada e de natureza prospetiva;

- A dimensão da empresa surge também como variável significativa, existindo uma relação inversa entre dimensão da empresa e taxa de juro dos empréstimos;
- As empresas públicas tenderam a beneficiar de um prémio nas suas operações, ou seja, tendem a suportar taxas de juro mais baixas;
- De igual forma, realce-se que no período considerado, o facto de uma empresa privada ter atividade exportadora ter-lhe-á permitido beneficiar de uma redução, na ordem dos 40 a 50 p.b., nas taxas de juro dos empréstimos;
- O custo do financiamento, aproximado pelo nível das taxas de juro, sejam elas de mercado monetário (*Euribor*) ou de depósito, apresentou uma relação positiva com as taxas de juro dos empréstimos;
- Contrariamente ao que poderia ser expectável, observa-se um coeficiente positivo associado à existência de colateral nas operações. Este é um resultado usual na investigação conduzida para o mercado português, sinalizando que os mutuários que apresentam colateral não teriam acesso aos empréstimos sem algum tipo de garantia, e que o colateral não será suficiente para compensar o risco mais elevado que normalmente os bancos lhes associarão. O coeficiente obtido deve assim ser interpretado como o reflexo de uma regularidade e não como um nexos causal.

5. CONCLUSÕES

Este artigo apresenta uma primeira sistematização da informação obtida ao abrigo do requisito estatístico definido pela Instrução do Banco de Portugal n.º 20/2012, relativa a dados micro de novas operações de empréstimos bancários concedido em euros a sociedades não financeiras. O foco da análise situou-se no nível da taxa de juro fixada e na identificação empírica de um conjunto de determinantes. Pelos motivos invocados ao longo do artigo, esta sistematização deve ser apreciada como tendo uma natureza preliminar, refletindo trabalho em desenvolvimento.

Os resultados apresentados evidenciam a importância dos efeitos de composição na determinação do nível agregado das taxas de juro de novos empréstimos a sociedades não financeiras. Estes efeitos podem estar associados a várias dimensões, como sejam a dimensão do mutuário, o setor em que exerce atividade, a sua natureza pública ou privada, o prazo das operações ou o risco de crédito a elas associado. Tal sugere a necessidade de alguma cautela na interpretação de dinâmicas de curto prazo das taxas de juro agregadas, bem como na comparação do nível das taxas de juro praticadas em Portugal e em outros países da área do euro.

Por outro lado, a análise econométrica vem confirmar a importância de um conjunto de fatores tidos como relevantes na determinação das taxas de juro bancárias, como sejam o custo do financiamento e do risco de crédito. De facto, os coeficientes associados quer a taxas de juro do mercado monetário ou dos depósitos quer à variável *z-score*, que aproxima o risco de crédito, surgem positivos e significativos. Importa neste contexto assinalar que os resultados obtidos ilustram a importância da promoção de uma estrutura financeira mais sólida para as sociedades não financeiras, como fator indutor de uma redução dos seus custos de financiamento por via de empréstimos bancários.

As empresas públicas tenderam a beneficiar de taxas de juro mais reduzidas. Embora muito concentradas num reduzido número de mutuários, as operações com empresas públicas tendem a assumir montantes totais relevantes, contribuindo assim de forma significativa para o nível médio agregado das taxas de juro.

A dimensão dos empréstimos e das empresas apresenta uma relação negativa com os custos de financiamento através de empréstimos bancários. Assim, operações por prazos mais longos, envolvendo maiores

montantes e/ou tendo como mutuário empresas de maior dimensão tenderam a beneficiar, no período em apreço, de taxas de juro mais reduzidas. Finalmente, assinala-se que as empresas exportadoras tenderam a beneficiar de um prémio na determinação da taxa de juro (na ordem dos 50 p.b.).

REFERÊNCIAS

Martinho, R. e Antunes, A., (2012), "Um modelo de *scoring* para as empresas portuguesas", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira - Novembro*.

