# A Anatomia da Transmissão Monetária

Como a taxa Selic reverbera no Brasil através do crédito livre, direcionado e mercado de capitais.




Gemini Notebook

# O Encanamento do Sistema Financeiro Brasileiro



## Crédito Livre

Transmissão via Preço

Repasse quase integral da Selic. O mercado ajusta os juros rapidamente.



## Crédito Direcionado

Transmissão via Volume

Juros blindados por subsídios. O aperto monetário seca as concessões.



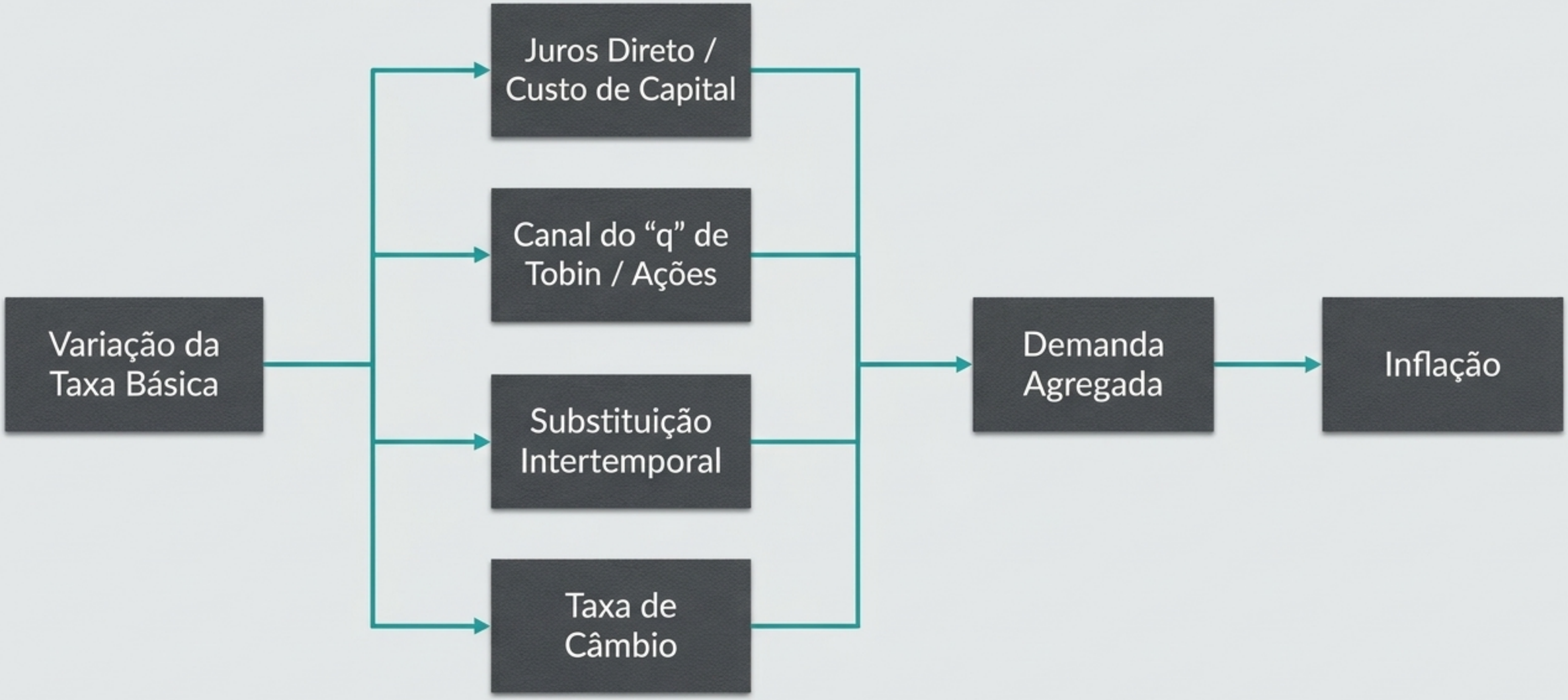
## Mercado de Capitais (Debêntures)

Transmissão Mecânica Rápida

Alta indexação ao DI. Efeito fulminante e direto no custo corporativo.

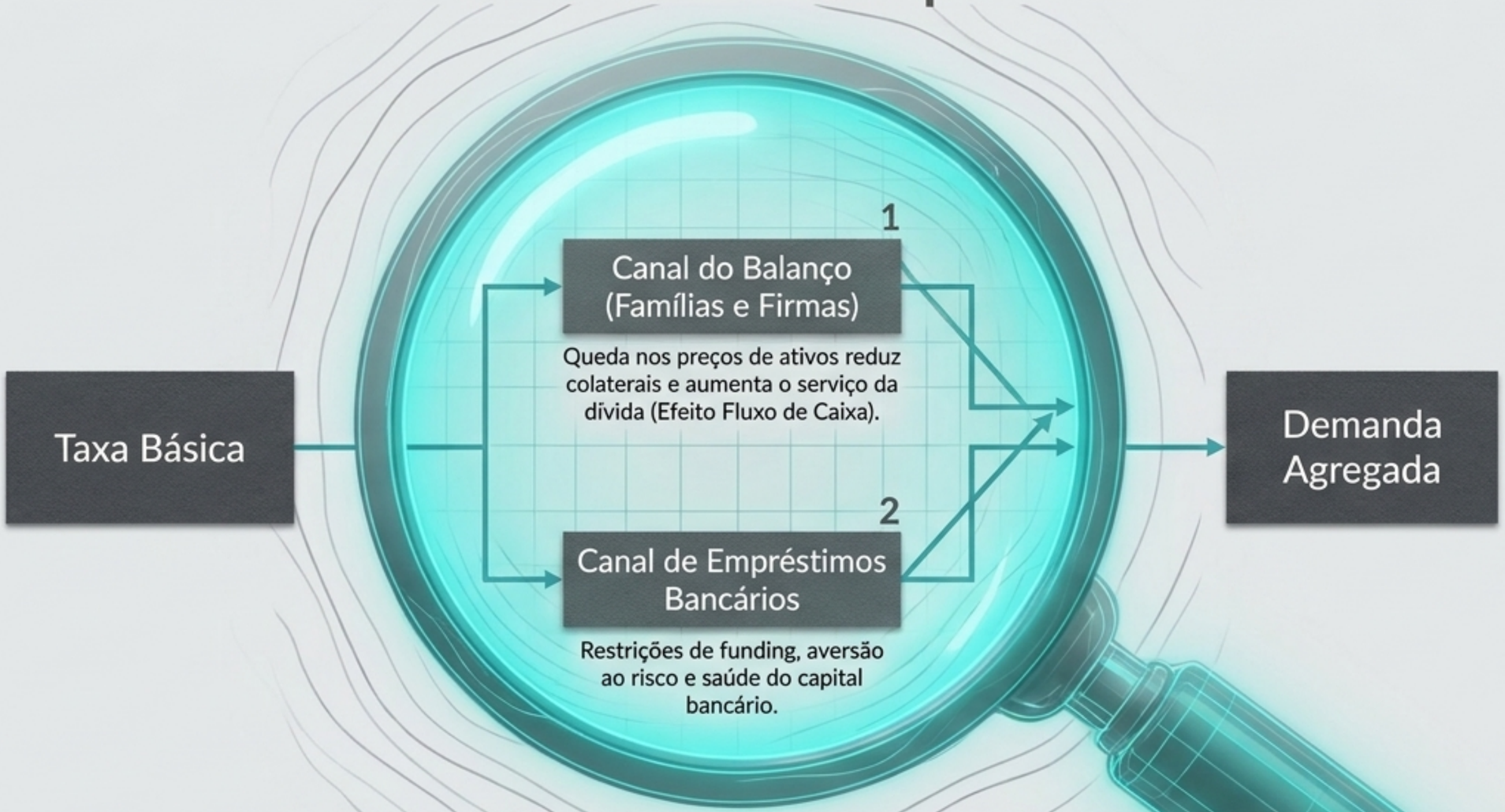
Gemini Notebook

# A Visão Clássica: Os Canais de Transmissão Tradicionais




Gemini Notebook

# O Canal do Crédito como Amplificador do Choque




**O crédito não atua em paralelo;** ele propaga e **amplifica** os choques tradicionais através de fricções informacionais e balanços patrimoniais.

Gemini Notebook

# O Contexto Brasileiro: Fricções e Bloqueios Estruturais

## ~79%

### Poder de Mercado

Ativos totais detidos pelos 5 maiores bancos. Alta concentração reduz a elasticidade do repasse para captação.

## 32,5 p.p.

### Custo de Intermediação

Spread bancário médio (comparado a 1,5 p.p. no Chile ou 3,5 p.p. na Austrália).

Custos operacionais e inadimplência criam margens rígidas.

## 24,75%

### Nexus Soberano-Bancos

Proporção de títulos públicos nos ativos bancários (Efeito Crowding Out).

O aperto monetário incentiva a realocação rápida para dívida soberana.

Gemini Notebook

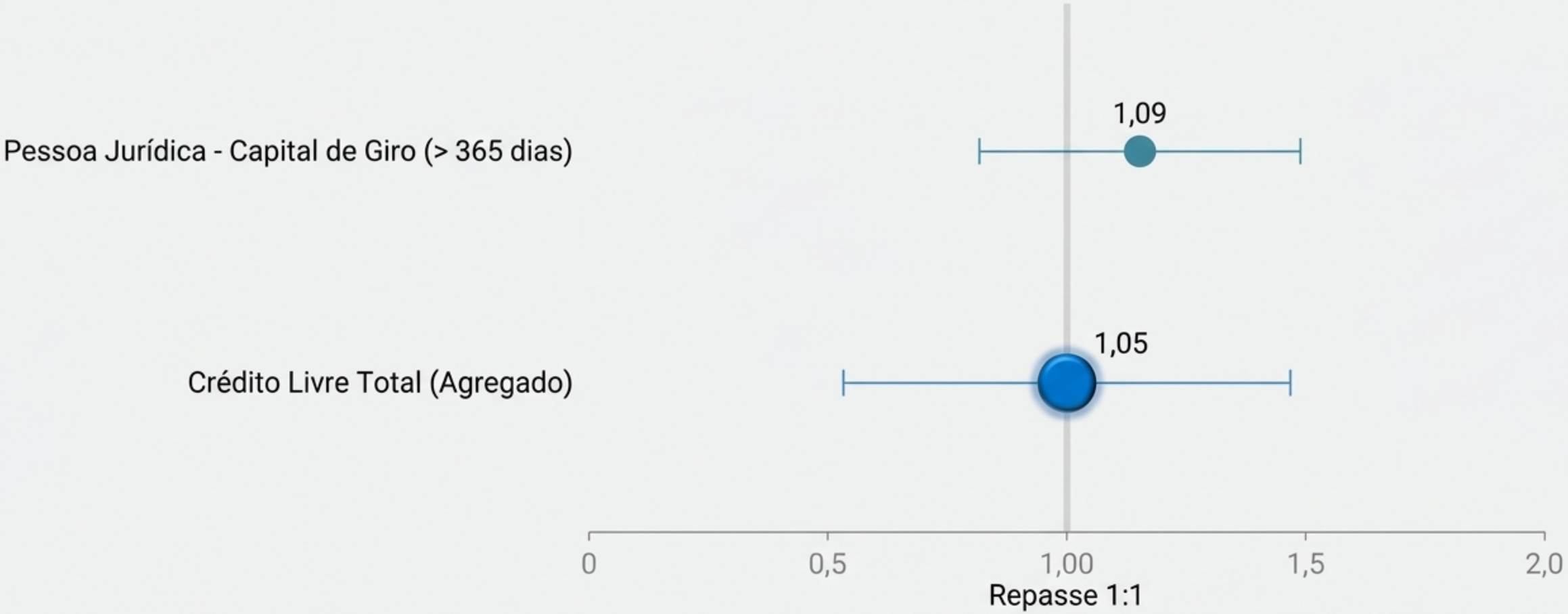
# *A eficácia da política monetária depende do **encanamento** por onde ela passa.*

## O Mapa da Heterogeneidade: Três Universos Distintos




Gemini Notebook

# 1. Crédito Livre: A Dinâmica Implacável do Repasse




O **choque monetário dita o preço**. No crédito livre agregado, para cada 1 p.p. de aumento na Selic, os juros na ponta final sobem **1,05 p.p.** (repasse superior à unidade no horizonte de 18 meses).

Gemini Notebook

# Os Extremos da Elasticidade no Crédito Pessoa Física

**Segmento Rígido**

Consignado Total 0,70

Auto (Veículos) 1,00

Contratos amarrados a folha de pagamento ou colaterais físicos blindam a volatilidade extrema.

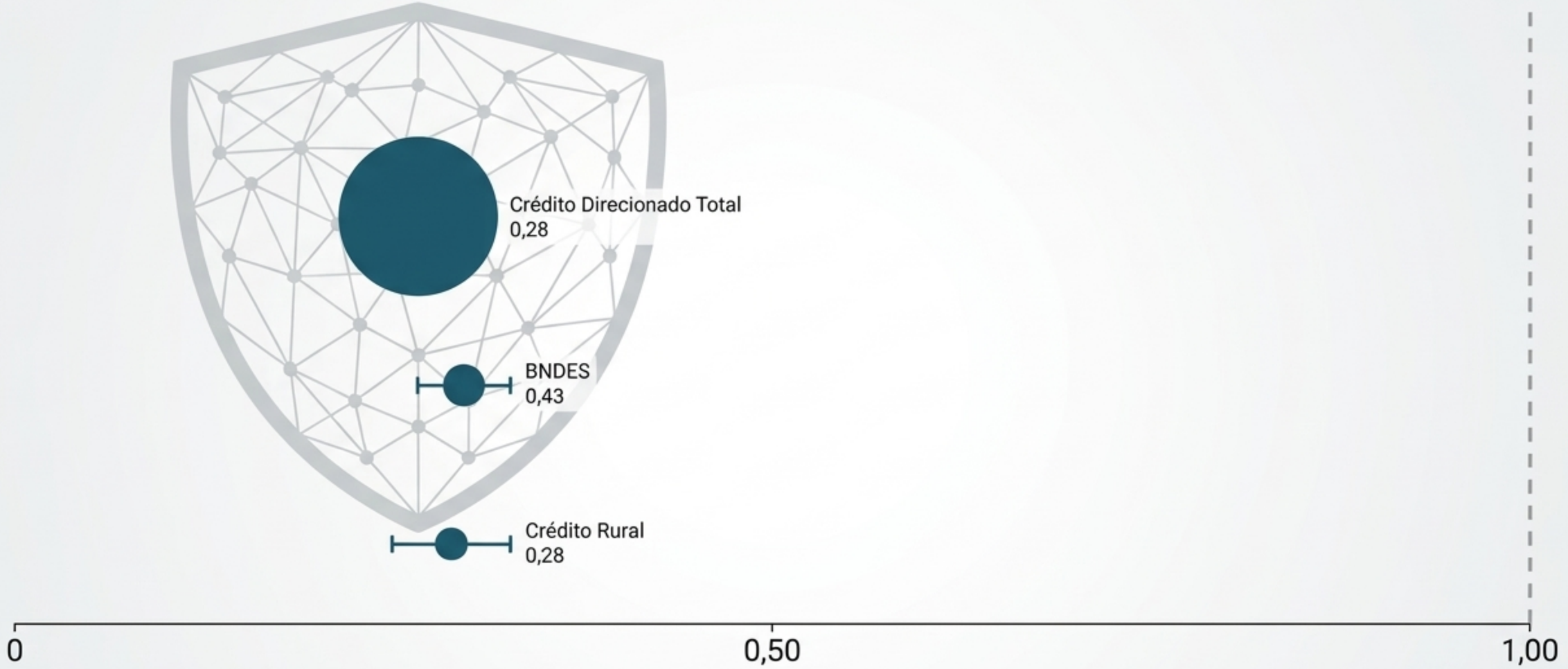
**Segmento Flexível**




A **ilusão do multiplicador 8,00**. Uma nota clara de que, embora o multiplicador seja altíssimo, ele incide sobre uma taxa base já em níveis estratosféricos (ex: 354,5% a.a). Logo, o impacto relativo real é de apenas ~2% da taxa média.

Gemini Notebook

# 2. Crédito Direcionado: A Blindagem do Preço




**O tomador de crédito direcionado está virtualmente protegido da política monetária. O canal de juros aqui é ineficaz.**

Gemini Notebook

# Quando as Regras Travam o Preço, o Mercado Ajusta a Torneira




**Multiplicador**

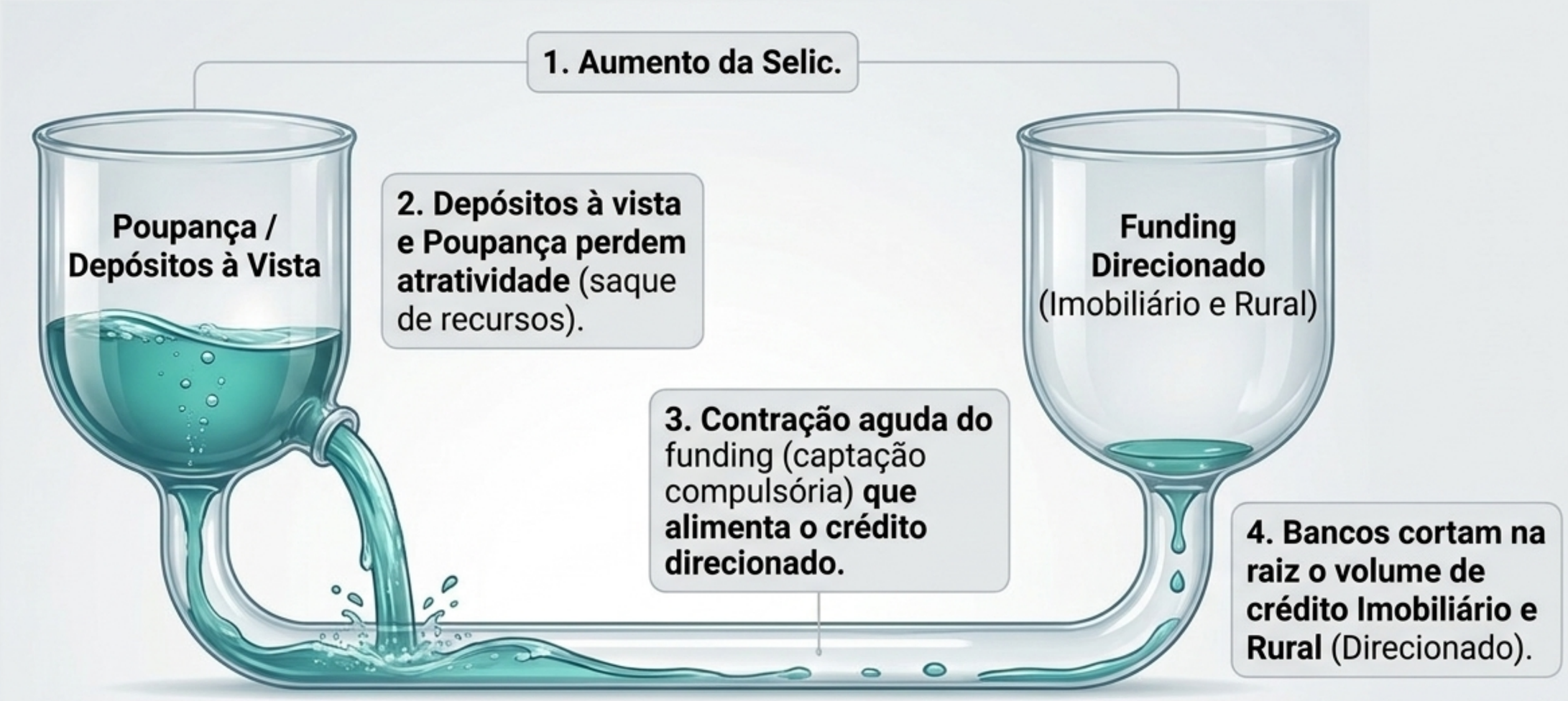
**0,28**




A **transmissão no direcionado é poderosa**, mas ajusta puramente via quantidade, **estrangulando o fluxo de novos empréstimos.**

Gemini Notebook

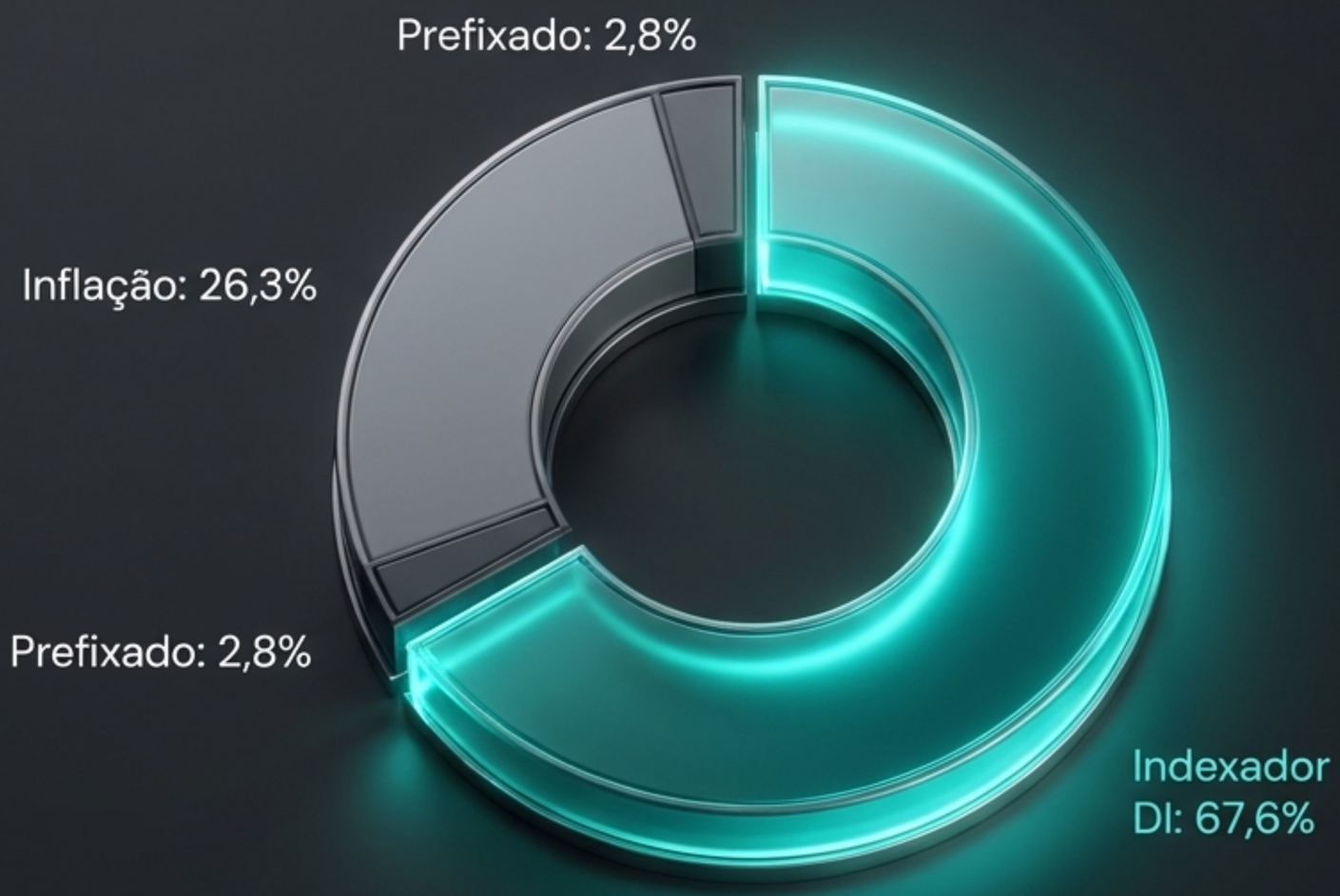
# Dinâmica de Portfólio: A Mecânica da Contração




**A política monetária contrai o crédito direcionado atacando a fonte de financiamento do banco, e não encarecendo diretamente a taxa de balcão do cliente final.**

Gemini Notebook

# 3. Mercado de Capitais: A ‘Via Expressa’ do DI

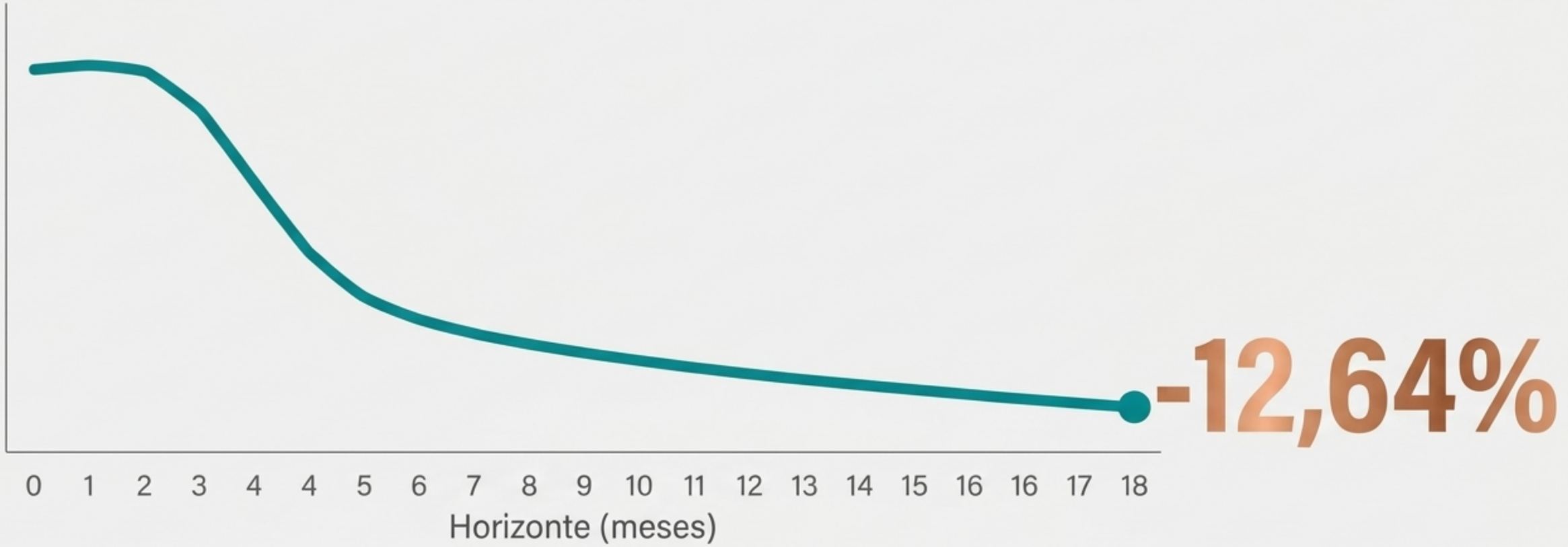



A indexação maciça à taxa DI faz com que o **mercado de capitais** atue com **transmissão mecânica**.

Diferente do banco gerenciando spreads, aqui a **Selic afeta quase integralmente** e instantaneamente o custo da dívida, impactando imediatamente o **Efeito Fluxo de Caixa** do estoque de dívidas antigas.

Gemini Notebook

# O Impacto Fulminante no Volume Corporativo




## Para cada 1 p.p. de aumento na Selic, a emissão de debêntures contrai impressionantes 12,64% após 18 meses.

A transmissão monetária via mercado de capitais brasileiro já se mostra proporcionalmente mais intensa, rápida e punitiva do que o canal tradicional de crédito bancário.

Gemini Notebook

# A Matriz Definitiva da Transmissão Monetária

| | Crédito Livre | Crédito Direcionado | Mercado de Capitais (Debêntures) |
|---|---|---|---|
| **Repasse para Juros** (Preço) | Quase Total, **~1.05** | Baixo/Blindado, **~0.28** | Mecânico/Alto via DI |
| Resposta nas **Concessões** (Volume) | Queda Moderada | Queda Acentuada, **-5.3% PJ** | Contração Severa, **-12.64%** |
| **Mecanismo Principal de Ajuste** | Preço | Volume (Funding) | Fluxo de Caixa / Desintermediação |

Gemini Notebook

# Implicações Macroeconômicas: A Selic Assimétrica



## A Heterogeneidade é a Regra

A política monetária não é cega, mas a economia não é um material uniforme. O impacto da Selic atinge tomadores, setores e instrumentos de forma diametralmente oposta dependendo de sua natureza contratual.



## Ilusões de Preço vs. A Realidade do Volume

Ler apenas as taxas de juros de balcão cria pontos cegos. Como provado no crédito direcionado, o impacto monetário muitas vezes seca a quantidade disponível de capital antes mesmo de mexer no preço.



## O Novo Protagonismo do Mercado de Capitais

A desintermediação bancária amplificou a política monetária corporativa. A dívida indexada ao DI conecta diretamente as decisões do Banco Central aos balanços corporativos em tempo real.

Gemini Notebook