



ECONOMIA MONETÁRIA

GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Ano letivo 2025.2

Professor: Francisco Cavalcanti

PARTE 1

Visão geral do sistema financeiro

Visão geral do sistema financeiro

- Exemplo: Inez (inventora) precisa de recursos → Walter (poupador) tem fundos
- Função do sistema financeiro: conectar poupadores e tomadores de recursos
- Principais canais:
 - Mercados financeiros: títulos e ações
 - Intermediários financeiros: bancos, seguradoras, fundos de pensão
- Relevância:
 - Empresas → lançar novos produtos
 - Governos → financiar obras públicas
- Mercados bem estruturados = economia mais saudável

Visão geral do sistema financeiro

Função dos mercados financeiros

- Canalizam recursos de poupadores (excedente) para tomadores (déficit)
- Principais poupadores: famílias; também empresas, governos locais e estrangeiros
- Principais tomadores: empresas e governos; também famílias e estrangeiros
- Duas rotas:
 - **Financiamento direto:** emissão de títulos e ações
 - **Financiamento indireto:** via intermediários
- Impacto:
 - Permite melhor alocação de capital
 - Aumenta produção e eficiência econômica
 - Melhora o bem-estar dos consumidores (ex.: antecipação da compra da casa própria)

Visão geral do sistema financeiro

Estrutura dos mercados financeiros

- **Mercados de dívida e de ações (equity)**
 - Dívida: pagamento fixo até a data de vencimento
 - Curto prazo: < 1 ano
 - Médio prazo: 1–10 anos
 - Longo prazo: > 10 anos
 - Ações: participação nos lucros e ativos da empresa, sem data de vencimento
- Diferenças:
 - Dívida \rightarrow pagamentos fixos, menor risco
 - Ações \rightarrow direito de propriedade, participação nos lucros, maior risco e retorno potencial
- Nos EUA, mercado de dívida é geralmente maior que o de ações

Visão geral do sistema financeiro

Estrutura dos mercados financeiros

- **Mercados primário e secundário**

- Primário: emissão inicial de títulos/ações (ex.: bancos de investimento)
- Secundário: negociação de ativos já emitidos (ex.: NYSE, NASDAQ)
- Funções do secundário:
 - Dá liquidez aos títulos
 - Define preços de referência para o primário

- **Mercados monetário e de capitais**

- Monetário: dívidas de curto prazo (< 1 ano), alta liquidez e baixo risco
- Capitais: ações e dívidas de longo prazo, menos líquidas, maior risco

Visão geral do sistema financeiro

Instrumentos do Mercado Monetário

- **Características gerais**
 - Títulos de curto prazo (< 1 ano)
 - Menor risco, menor volatilidade, alta liquidez
- **Principais instrumentos**
 - **Treasury Bills (T-bills)**: emitidos pelo governo dos EUA, vendidos com desconto, considerados os mais seguros e líquidos
 - **Certificados de Depósito (CDs)**: emitidos por bancos, negociáveis no mercado secundário
 - **Commercial Paper**: dívidas de curto prazo emitidas por grandes empresas e bancos
 - **Federal Funds**: empréstimos de um banco para outro (overnight), taxa de juros (Fed Funds Rate) é indicador importante de política monetária

Visão geral do sistema financeiro

Instrumentos do Mercado de Capitais

- **Características gerais**

- Títulos de longo prazo (> 1 ano) e ações
- Maior risco e maior variação de preços

- **Principais instrumentos**

- **Ações:** participação nos lucros e ativos da empresa
- **Hipotecas e títulos hipotecários:** empréstimos lastreados em imóveis; securitização foi central na crise financeira
- **Debêntures corporativas:** pagam juros semestrais; algumas são conversíveis em ações
- **Títulos do governo:** longos prazos, mais líquidos, usados para financiar déficits
- **Empréstimos a consumidores e empresas:** concedidos por bancos e financeiras

Visão geral do sistema financeiro

Internacionalização dos Mercados Financeiro

- **Anos 1990 em diante:** abertura financeira e maior integração ao mercado global.
- **Antes:** mercados domésticos pequenos e pouco acessíveis a estrangeiros.
- **Mudanças importantes:**
 - Privatizações e reformas liberalizantes (Plano Real e anos 1990).
 - Entrada de capitais externos e desregulamentação parcial.
 - Crescimento do mercado de capitais (B3) e expansão do crédito.
- **Efeitos:**
 - Empresas brasileiras captam recursos no exterior.
 - Investidores estrangeiros ampliam participação em ações e títulos públicos.
 - Maior exposição do Brasil a choques internacionais.

Visão geral do sistema financeiro

Mercado Internacional de Títulos

- **Títulos estrangeiros (foreign bonds):**
 - emitidos em moeda local e vendidos em outro país
 - Financiamento das ferrovias americanas no séc. XIX via títulos britânicos
- **Eurobonds:**
 - emitidos em moeda diferente da do país de venda
 - Mais de 80% das novas emissões do mercado internacional
 - Mercado maior que o de títulos corporativos nos EUA
- **Eurocurrencies:**
 - depósitos em moeda estrangeira em bancos fora do país de origem
 - Principal: **Eurodólares** (depósitos em dólares fora dos EUA)
 - Fonte importante de recursos para bancos americanos
- Atenção: “Euro” não se refere à moeda euro, mas ao fato de estar fora do país de origem

Visão geral do sistema financeiro

Mercados de Ações Mundiais

- EUA eram líderes absolutos, mas outros mercados cresceram em importância
- Fundos de investimento passaram a incluir ações de empresas internacionais, diversificando riscos.
- Investidores acompanham índices internacionais e locais:
- **Impactos para o Brasil:**
 - Investidores estrangeiros financiam empresas e o governo brasileiro
 - Sem esse capital, o crescimento econômico teria sido mais lento
- Internacionalização do mercado promove integração econômica global:
- Maior fluxo de capital, tecnologia, bens e serviços

Visão geral do sistema financeiro

Financiamento Indireto e Intermediação Financeira

- **Financiamento indireto:**
 - Fundos passam de poupadores para tomadores via intermediários financeiros
 - Exemplo:
 - Banco capta depósitos do público e usa os recursos para conceder empréstimos ou comprar títulos
 - **Resultado:** transferência de fundos do público para empresas ou governo com ajuda do banco
- **Intermediação financeira:**
 - Principal forma de movimentar recursos nos mercados
 - Mais relevante que o mercado de valores mobiliários para o financiamento de empresas
 - **Importância:** reduzir custos de transação, compartilhar riscos e lidar com custos de informação

Visão geral do sistema financeiro

Custos de Transação

- Tempo e dinheiro para realizar operações financeiras
- **Problema:**
 - podem inviabilizar empréstimos pequenos
 - Exemplo: contratar advogado para elaborar contrato pode custar mais que o ganho esperado
- **Consequência:**
 - pequenos poupadores e tomadores podem ficar excluídos do mercado
- **Solução:**
 - **intermediários financeiros**
 - Têm expertise e economias de escala
 - Contratos padronizados reduzem custos unitários
 - Tornam viável a concessão de empréstimos menores
- Oferecem também **serviços de liquidez**
 - Contas correntes e de poupança com acesso fácil a pagamentos e consumo

Visão geral do sistema financeiro

Compartilhamento de Risco

- Intermediários reduzem a incerteza sobre retornos dos investimentos
- **Risk sharing (compartilhamento de risco):**
 - Criam ativos com risco adequado ao investidor
 - Usam recursos para comprar ativos mais arriscados
 - Ganham com o diferencial entre retornos
- **Transformação de ativos:**
 - convertem ativos arriscados em mais seguros
- **Diversificação:**
 - Combinação de ativos cujos retornos não se movem juntos
 - Reduz risco total em relação a ativos isolados
 - “Não colocar todos os ovos na mesma cesta”
- Baixos custos de transação permitem pooling de ativos e criação de novos instrumentos para investidores

Visão geral do sistema financeiro

Assimetria de Informação

- **Definição:** quando uma parte tem mais informação que a outra em uma transação
- Exemplo: tomador de empréstimo conhece melhor os riscos/retornos do projeto que o credor
- Problemas surgem em **dois momentos**:
 - **Antes da transação** → **Seleção adversa**
 - **Depois da transação** → **Risco moral (moral hazard)**

Visão geral do sistema financeiro

Seleção Adversa (antes da transação)

- Ocorre quando **maus pagadores** buscam mais ativamente empréstimos
- **Resultado:**
 - Credores podem **evitar emprestar**, mesmo havendo bons tomadores
- Exemplo:
 - **Tia Luiza** → conservadora, só pega empréstimo com projeto seguro
 - **Tia Selma** → jogadora, busca empréstimo para esquema arriscado
- Sem informação suficiente, você pode acabar emprestando para Selma ou desistir de emprestar a ambas

Visão geral do sistema financeiro

Risco Moral (após a transação)

- Ocorre quando o tomador **muda o comportamento após receber o empréstimo**
- **Resultado:**
- Pode usar os recursos de forma arriscada ou indevida
- Exemplo:
 - **Tio Antonio** pede R\$1.000 para abrir negócio
 - Após receber, aposta no jogo do bicho em vez de investir
- Intermediários financeiros reduzem esses problemas:
 - Seleccionam bons riscos (diminuem seleção adversa)
 - Monitoram tomadores (reduzem risco moral)
- Aumentam eficiência dos mercados e permitem que poupadores e tomadores se beneficiem

Visão geral do sistema financeiro

Economias de Escopo e Conflitos de Interesse

- **Economias de escopo:**

- Intermediários oferecem múltiplos serviços (empréstimos, emissão de títulos etc.)
- Uso de uma mesma informação reduz o custo para diferentes serviços
- Exemplo: análise de crédito de uma empresa ajuda tanto no empréstimo quanto na venda de seus títulos

- **Conflitos de interesse:**

- Problema de risco moral quando há múltiplos objetivos em jogo
- Instituições podem **reter ou distorcer informações** para favorecer um serviço em detrimento de outro
- Aumenta assimetria de informação → reduz eficiência dos mercados e da economia

Visão geral do sistema financeiro

Tipos de Intermediários Financeiros (1/2)

- **Categorias principais:**
- **Instituições depositárias:**
 - Aceitam depósitos e fazem empréstimos → criam depósitos (parte da oferta monetária).
 - **Bancos comerciais:**
 - **Cooperativas de crédito:**
- **Instituições de poupança:**
 - Captam recursos regularmente via contratos.
 - **Seguradoras de vida:**
 - **Seguradoras de incêndio/acidentes:**
 - **Fundos de pensão e previdência pública:**

Visão geral do sistema financeiro

Tipos de Intermediários Financeiros (2/2)

- **Intermediários de investimento:**
 - **Financeiras:**
 - ações e títulos; emprestam a consumidores e pequenas empresas.
 - **Fundos mútuos:**
 - vendem cotas e compram carteiras diversificadas de ações/títulos; permitem diversificação e menores custos.
 - **Hedge funds:**
 - fundos exclusivos (investimento mínimo alto, regulação fraca); aplicam em ativos variados, inclusive exóticos.
 - **Bancos de investimento:**
 - não captam depósitos; intermediam emissão de títulos, assessoram fusões e aquisições.

Visão geral do sistema financeiro

Regulação do Sistema Financeiro: Objetivos

- **Motivações principais:**

- Aumentar a **informação disponível** aos investidores.
- Garantir a **solidez** do sistema financeiro.

- **Problemas sem regulação:**

- **Seleção adversa:** firmas arriscadas/corruptas atraindo investidores.
- **Risco moral:** tomadores adotando condutas arriscadas/fraudulentas após captar recursos.

Visão geral do sistema financeiro

Garantindo a Solidez dos Intermediários

- **Risco de pânico financeiro:**
 - Retiradas massivas → colapso de instituições sólidas e frágeis.
- **Mecanismos regulatórios:**
 - **Restrições à entrada:** necessidade de carta federal; exigência de reputação e capital elevado.
 - **Transparência:** regras contábeis rígidas, inspeções e divulgação obrigatória.
 - **Restrições de ativos/atividades:** limites a investimentos arriscados (ex.: bancos não podem deter ações; seguradoras só até certo limite).

Visão geral do sistema financeiro

Depósitos, Competição e Juros no Brasil

- **Seguro de depósitos:**
 - FGC (Fundo Garantidor de Créditos, 1995) garante até R\$ 250 mil por depositante em bancos associados.
- **Limites à competição:**
 - Antes: forte concentração bancária, poucas instituições.
 - Hoje: mercado mais competitivo, com expansão de bancos digitais.

Visão geral do sistema financeiro

Regulação Bancária no Brasil

- **Semelhanças com outros países:**
 - Regras de transparência e reporte para emissores de títulos.
 - Proibição de insider trading.
 - Licenciamento e fiscalização pelo Banco Central.
 - Seguro de depósitos via FGC.
- **Características específicas do Brasil:**
 - Histórico de concentração bancária e controle sobre expansão de agências.
 - Limitações sobre participação de bancos em empresas não financeiras, mas maior liberdade que alguns países europeus.
 - Regras de capital e liquidez reguladas pelo Banco Central, em linha com padrões internacionais (Basileia).