



ECONOMIA MONETÁRIA

GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Ano letivo 2025.2

Professor: Francisco Cavalcanti

PARTE 3

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Introdução à Estrutura Financeira

- Sistema financeiro canaliza trilhões de dólares anualmente
- Inclui bancos, seguradoras, fundos mútuos e mercados de títulos
- Oito fatos fundamentais explicam como funciona
- Regulação governamental presente em todos os países

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Oito Fatos sobre a Estrutura Financeira

- As ações **não são** a principal fonte de financiamento externo das empresas.
 - Ações representam apenas 11% do financiamento externo
 - Mídia dá atenção desproporcional ao mercado acionário
 - Empresas preferem outras formas de captação
 - Padrão se repete em diferentes países
- A emissão de ações e títulos **não é** o meio predominante de financiamento.
 - Títulos de dívida: 32% do financiamento nos EUA
 - Ações + títulos = 43% (menos da metade)
 - Outros países têm percentuais ainda menores
 - Títulos negociáveis não dominam o financiamento corporativo

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Oito Fatos sobre a Estrutura Financeira

- O financiamento **indireto** (via intermediários) é mais importante que o direto.
 - Financiamento indireto supera vastamente o direto
 - Menos de 10% do financiamento é direto nos EUA
 - Intermediários financeiros compram a maioria dos títulos
 - Padrão mundial: intermediação é fundamental
- **Bancos e intermediários** são a principal fonte de recursos externos.
 - Empréstimos bancários: 56% nos EUA, >70% em outros países
 - Bancos são os intermediários mais importantes
 - Papel ainda maior em países em desenvolvimento
 - Tendência de declínio recente na importância relativa

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Oito Fatos sobre a Estrutura Financeira

- O sistema financeiro é **altamente regulado**.
 - Regulação busca transparência e estabilidade
- Somente **grandes empresas** têm fácil acesso aos mercados de títulos e ações.
 - Pequenas empresas dependem de bancos
- O **colateral** é um elemento central dos contratos de dívida.
 - Imóveis, veículos e ativos empresariais como garantia
- Os **contratos de dívida** são longos e cheios de cláusulas restritivas.
 - Cláusulas restritivas (covenants) limitam comportamento do devedor

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Custos de Transação

- **Custos de transação** dificultam o acesso de pequenos investidores aos mercados.
- **Comissões elevadas** tornam pouco vantajosos os investimentos de pequeno valor.
- **Diversificação limitada** aumenta o risco da carteira.
- **Solução:** uso de **intermediários financeiros**, que reduzem custos e ampliam o acesso.

Como os intermediários reduzem custos:

- **Economias de escala:** custos diluídos em grandes volumes de transações.
- **Expertise:** conhecimento técnico e acesso a informações especializadas.
- **Exemplo:** fundos mútuos agregam recursos de muitos investidores.
- Oferecem **diversificação** e **liquidez** a custos mais baixos.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Financiamento Direto vs. Indireto

- **Financiamento direto:** empresas emitem **ações** ou **títulos** vendidos diretamente aos poupadores.
- **Financiamento indireto:** os recursos passam por **intermediários financeiros** (bancos, fundos, seguradoras).
- Nos EUA, **menos de 10%** do financiamento empresarial é direto.
- Na maioria dos países, o **financiamento indireto** é a **principal forma** de obtenção de recursos.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

O Papel dos Bancos

- **Bancos** são a **principal fonte de financiamento externo** para empresas.
- Em países como **Alemanha e Japão**, mais de **70%** do crédito empresarial vem dos bancos.
- **Importância ainda maior** nos países em desenvolvimento.
- **Motivos:**
 - Maior **capacidade de avaliar riscos**;
 - Melhor **monitoramento** das empresas tomadoras.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Custos de Transação e Economias de Escala

- **Custos de transação:** despesas associadas à compra e venda de ativos financeiros.
- Pequenos poupadores enfrentam **custos elevados** para investir diretamente.
- **Intermediários financeiros** reduzem esses custos por meio de **economias de escala**:
Custo por real investido ↓ à medida que o volume ↑
- **Exemplo:** fundos mútuos compram grandes blocos de ações com menor custo unitário.
- Resultado: mais **diversificação**, **liquidez** e **acesso** para pequenos investidores.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Informação Assimétrica

- **Informação assimétrica:** uma das partes em uma transação possui **mais informação** que a outra.
- Essa diferença gera **dois problemas principais:**
 - **Seleção adversa** → ocorre **antes** da transação.
 - **Risco moral (moral hazard)** → ocorre **depois** da transação.
- Ambos ajudam a explicar a **estrutura do sistema financeiro** e o papel dos **intermediários**.
- **Teoria da agência:** analisa como contratos e incentivos reduzem esses problemas.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Seleção Adversa: O Problema dos “Limões”

- Conceito introduzido por **George Akerlof (1970)**.
- **Exemplo clássico:** mercado de carros usados. O comprador não sabe se o carro é “bom” ou um “limão” (ruim).
- **Consequências:**
 - Compradores oferecem preço médio pela incerteza.
 - Vendedores de carros bons recusam vender a esse preço.
 - Sobram apenas carros ruins no mercado → **colapso de qualidade**.
- **No mercado financeiro:**
 - Investidores não conseguem distinguir **boas empresas** das **más**.
 - As boas evitam emitir ações/títulos (para não pagar o “preço médio”).
 - Resultado: **redução do financiamento direto** e maior papel dos **intermediários financeiros**.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Soluções para a Seleção Adversa

- **Produção privada de informação:**
 - Agências de classificação de risco (ex.: **Moody's, S&P**).
 - Fornecem dados sobre qualidade de empresas e títulos.
- **Problema do carona (free rider):**
 - Investidores se beneficiam da informação sem pagar por ela.
 - Reduz o incentivo à produção privada de informação.
- **Regulação governamental:**
 - Exigência de **auditorias independentes e divulgação pública de dados**
 - Aumenta a transparência e reduz a assimetria.
- **Intermediação financeira:**
 - **Bancos e fundos** produzem e controlam informação sobre clientes.
 - Reduzem o impacto da seleção adversa.
- **Colateral e patrimônio líquido:**
 - Atuam como **sinais de credibilidade** e reduzem o risco percebido.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

O Papel dos Bancos na Seleção Adversa

- **Bancos** desenvolvem **expertise em avaliação de risco de crédito**.
- **Empréstimos privados** evitam o problema do carona:
 - As informações sobre o tomador **não são públicas**.
 - Outros investidores **não podem copiar** as decisões do banco.
- O banco **internaliza os ganhos** da informação que produz.
- Resultado: **maior eficiência na alocação de crédito e redução da seleção adversa**.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Colateral e Patrimônio Líquido

- **Colateral:** bem dado como **garantia** de um empréstimo (ex.: casa, carro, máquinas).
- **Patrimônio líquido:** diferença entre **ativos e passivos** da empresa ou pessoa.
- Ambos reduzem a **probabilidade e o impacto da inadimplência**:
$$\text{Perda Esperada} = P(\text{default}) \times (1 - \text{colateral})$$
- **Mais colateral ou maior patrimônio** → **menor risco percebido** → juros mais baixos.
- Reduzem o problema de **seleção adversa**, pois apenas agentes mais confiáveis têm garantias reais.
- “**Só quem não precisa de crédito consegue empréstimo**” → porque sinaliza **baixo risco** para o banco.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Risco Moral e o Problema Principal–Agente

- Ocorre **após o contrato**: o mutuário pode mudar seu comportamento em prejuízo do credor.
- **Problema principal–agente**: separação entre **propriedade e controle**.
 - Ex.: acionistas (principais) x gestores (agentes).
- Quando os gestores têm **baixa participação acionária**, os **incentivos se desalinham**.
- **Monitorar é caro**, e o **problema do carona** reduz o monitoramento privado.
- Exemplo:
 - Investidor aplica R\$ 90.000; gestor investe R\$ 10.000.
 - Se o projeto for muito arriscado, o gestor arrisca pouco e o investidor perde muito.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Soluções para o Risco Moral

- **Monitoramento e auditorias**
 - → reduzem risco, mas aumentam custos.
- **Regulação governamental**
 - → impõe transparência e penaliza fraudes.
- **Intermediários financeiros**
 - → monitoram ativamente (ex.: bancos, *venture capital*).
- **Contratos de dívida:**
 - Limitam a necessidade de monitoramento contínuo.
 - Transferem risco moral para o momento de **inadimplência**.
- **Cláusulas restritivas (covenants)** → limitam comportamento arriscado do devedor.
- **Colateral e patrimônio líquido elevados** → alinham incentivos e reduzem risco.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Por que Dívida é Frequentemente Preferida às Ações

- **Contratos de dívida**
- exigem pagamentos **fixos** → menor custo de supervisão.
- **Credores** se preocupam apenas com o risco de **default**, não com todos os lucros.
- **Ações** requerem **monitoramento constante** dos resultados e decisões dos gestores.
- Portanto, em presença de **informação assimétrica**, a **dívida tende a ser o instrumento dominante** de financiamento.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Cláusulas Restritivas em Contratos de Dívida

- **Cláusulas contratuais (covenants)** ajudam a **reduzir o risco moral**:
 - **Desencorajam comportamentos indesejáveis** – limitam investimentos muito arriscados.
 - **Encorajam comportamentos desejáveis** – exigem níveis mínimos de capital ou lucro.
 - **Protegem o valor das garantias** – requerem manutenção ou seguro dos bens dados em colateral.
 - **Garantem transparência** – obrigam o devedor a fornecer relatórios e auditorias periódicas.
- Explicam a **complexidade dos contratos de dívida**.
- Demandam **monitoramento e fiscalização contínuos** pelos credores.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Estrutura do Balanço Bancário

$$\text{Ativos} = \text{Passivos} + \text{Capital}$$

- O **balanço bancário** mostra **de onde vêm os recursos (passivos)** e **como são aplicados (ativos)**.
- **Passivos** → depósitos à vista, poupança, empréstimos obtidos.
- **Ativos** → reservas, títulos e empréstimos concedidos.
- **Capital bancário** = diferença entre ativos e passivos → protege contra insolvência.
- **Lucro bancário** = juros recebidos sobre ativos – juros pagos e custos operacionais.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Principais Passivos Bancários

- Passivos são **fontes de financiamento** das operações do banco.
- Estrutura reflete o **equilíbrio entre custo e estabilidade** das fontes de recursos.

Tipo de Passivo	% aproximado	Características
Depósitos à vista	11%	Alta liquidez, baixo custo.
Depósitos de poupança e a prazo (CDs)	61%	Menor liquidez, maior remuneração.
Empréstimos e captações	17%	Recursos obtidos de outros bancos, Fed ou empresas.
Capital bancário	11%	Colchão de segurança contra perdas.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Principais Ativos Bancários

- Bancos enfrentam **trade-offs** entre liquidez, risco e rentabilidade.

Tipo de Ativo	% aproximado	Função
Reservas	14%	Liquidez máxima; incluem caixa e depósitos no banco central.
Títulos públicos e privados	21%	Fonte de receita e liquidez secundária.
Empréstimos	57%	Principal fonte de lucro; inclui crédito comercial, imobiliário e ao consumo.
Outros ativos	8%	Imóveis, equipamentos, tecnologia.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Transformação de Ativos e Lucro Bancário

- Bancos realizam **transformação de maturidade e risco**:
 - **Tomam emprestado no curto prazo** (depósitos).
 - **Emprestam no longo prazo** (crédito a empresas e famílias).
- **Exemplo de spread bancário**:
- Depósito: 5% Custo operacional: 3% Empréstimo: 10%
$$\text{Lucro líquido} = 10 - (5 + 3) = 2\%$$
- **Lucro bancário** = diferença entre taxas de retorno dos ativos e custo dos passivos.
- Esse processo sustenta o papel central dos bancos na **intermediação financeira**.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Gestão de Liquidez

- **Liquidez:** capacidade do banco de atender **saques e transferências** de clientes.
- **Reservas obrigatórias:** fração dos depósitos mantida no **banco central** como exigência legal.

$$\text{Reservas obrigatórias} = \theta \times \text{Depósitos}$$

Exemplo: se $\theta = 10\%$ e depósitos = R\$ 100 milhões \rightarrow reservas = R\$ 10 milhões.

- Quando ocorre um **déficit de reservas**, o banco pode:
 1. **Tomar empréstimos no mercado interbancário** (*fed funds*).
 2. **Vender títulos** da sua carteira.
 3. **Tomar empréstimos do Fed** (janela de redesconto).
 4. **Reduzir a concessão de novos empréstimos** (opção mais custosa).
- **Reservas excedentes** funcionam como **seguro contra saques inesperados**.

Estrutura Financeira e Gestão Bancária

Gestão de Ativos, Passivos e Capital

- **Gestão de ativos:** equilibrar **rentabilidade, risco e liquidez**.
 - Diversificação da carteira.
 - Seleção de bons tomadores de crédito.
 - Manutenção de ativos líquidos.
- **Gestão de passivos:** captar fundos ao **menor custo possível**, via:
 - Depósitos, **CDs**, e **empréstimos interbancários**.
 - Estratégias para fidelizar clientes e reduzir custo do funding.
- **Gestão de capital:** manter **capital próprio suficiente** para absorver perdas.
 - Exemplo: capital bancário = 11% dos ativos → protege contra choques negativos.