

# Economia Monetária e Financeira

## Aula T15

### 9. Economia da intermediação financeira

9.1. Funções dos intermediários financeiros

9.2. Custos de transação, informação assimétrica

### 10. Bancos e inovação financeira

10.1. Bancos

10.2. Inovação financeira

- **Bibliografia**

M. Abreu, A. Afonso, V. Escária, C. Ferreira, *Economia Monetária e Financeira*, 3ª edição, Escolar Editora, 2018: CAP 10, CAP 11.

## Funções dos intermediários financeiros (1/4)

A relevância dos intermediários financeiros: financiamento direto e indireto (valores médios para o período 1990-2009)

País	Financiamento Indireto (FI)	Financiamento direto (FD)		Rácio FI/FD = [1]/[2+3]
	Crédito concedido por bancos e outros IF, % PIB [1]	Capitalização bolsista, % PIB [2]	Obrigações privadas, % PIB [3]	
<b>Países Industrializados</b>				
Portugal	107,6	35,4	22,4	1,9
França	88,2	59,0	45,0	0,8
Alemanha	107,2	40,7	47,4	1,2
Grécia	45,4	38,9	2,3	1,1
Itália	68,0	34	35,8	1,0
Japão	154,0	78,7	43,9	1,3
Reino Unido	125,4	131,1	15,6	0,9
EUA	154,3	113,2	94,9	0,7
<b>Economias Emergentes</b>				
Argentina	16,7	31,6	4,7	0,5
Brasil	34,1	34	9,8	0,8
Índia	27,5	38,3	0,9	0,7

Fonte: Thortsen Beck and Asli Demirgüç-Kunt. "Financial Institutions and Markets Across Countries and over Time: Data and Analysis". World Bank Policy Research Working Paper No. 4943. Maio 2009.

## Funções dos intermediários financeiros (2/4)

### Sistemas financeiros dos países industrializados:

- O financiamento direto via ações é mais relevante nos países anglo-saxónicos.
- O financiamento indireto é normalmente mais importante do que o direto, sendo a atividade dos intermediários financeiros crucial no financiamento da economia.
- Os bancos são as instituições financeiras mais importantes na canalização de recursos.
- As PME's têm dificuldade em aceder aos mercados financeiros para obterem financiamento, sendo esta via de financiamento essencialmente usada por grandes empresas.

## Funções dos intermediários financeiros (3/4)

**Funções dos intermediários financeiros** (já brevemente referido em T1)

### i) Agregação das pequenas poupanças

Os IFs têm que atrair pequenos aforradores primários e convencê-los da solidez financeira da instituição e do conjunto do sistema financeiro (reputação dos IFs, garantia de depósitos).

### ii) Acesso ao sistema de pagamentos, serviços de contabilidade e guarda de valores

Nos bancos depositamos o dinheiro à ordem ou as nossas poupanças. Os bancos providenciam postos ATM, cheques, registo contabilístico dos movimentos nas nossas contas.

## Funções dos intermediários financeiros (4/4)

### iii) Fornecimento de liquidez

Os IFs fornecem esse serviço de conversão a um baixo custo, nomeadamente através de ATMs.

### iv) Partilha de risco

Os IFs permitem a diversificação a um baixo custo e a redução da nossa exposição ao risco enquanto investidores. Os bancos efetuam múltiplos empréstimos, afetando a cada depositante uma pequena parcela de cada empréstimo.

### v) Serviços de informação

Problema de informação assimétrica: o mutuário sabe em que medida vai honrar os compromissos da transação, e para o mutuante tem custos obter essa informação. Os IFs reduzem o problema ao processarem e padronizarem a informação recolhida.

## Custos de transação

- Os IFs têm uma vantagem comparativa na redução dos custos de transação, e ao melhorarem o financiamento da economia, aumentando a eficiência na afetação de recursos.
  - A existência de economias de escala, permite aos IFs movimentarem elevados montantes de fundos e diminuir os custos unitários.
  - Os IFs conseguem melhores desempenhos por desenvolverem conhecimentos técnicos específicos à atividade financeira.

## Informação assimétrica (1/3)

- Informação assimétrica, desigualmente distribuída entre as partes contratantes numa transação financeira, gera 2 tipos de problemas: **selecção adversa** (*adverse selection*) e **risco moral** (*moral hazard*).
- **Seleção adversa** (“problema dos limões”, Akerlof, 1970):
  - O investidor só está disposto a pagar o valor médio entre os bons e os maus ativos. Os bons títulos (com baixo nível de risco), estão subvalorizados e as empresas de melhor qualidade não têm incentivo para emitir.
  - Os maus títulos (com elevado risco), estão sobrevalorizados e são emitidos em excesso.

## Informação assimétrica (2/3)

- Formas de atenuar o problema de selecção adversa:
  - Agências de rating (Standard & Poor's, Moody's, Fitch).
  - Legislar de forma a melhorar a informação disponível, regulamentar os mercados para tornar o seu funcionamento mais transparente.
  - Os IFs dispõem de conhecimentos e técnicas adequadas para analisar e produzir informações sobre a situação e viabilidade das empresas.



## Informação assimétrica (3/3)

- **Risco moral** (*moral hazard*)
  - Problema do risco moral: separação entre a propriedade, detida pelos acionistas (os principais), e o controlo das empresas, detido pelos gestores (agentes nomeados pelos principais).
  - O problema do principal *versus* agente ou problema de agência decorre do facto de os gestores poderem atuar no seu próprio interesse e deste poder ser diferente do dos acionistas.
  - O risco moral também existe no mercado de títulos de dívida.
- **Formas de atenuar o risco moral**
  - Auditorias às empresas.
  - Publicação regular de informação por parte das empresas (balanços, contas de resultados e de exploração).
  - Assegurar que as empresas que emitem títulos de dívida têm capitais próprios elevados.
  - Existência de colateral na posse do mutuário.

## Bancos (1/5)

- Os bancos são IFs monetárias com capacidade para criar moeda através dos mecanismos do crédito.
- Balanço: Total do ativo (Disponibilidades) =  
Total do Passivo (Responsabilidades) + Capitais próprios

ATIVO	PASSIVO
Disponibilidades líquidas	Depósitos
Empréstimos concedidos	Empréstimos contraídos
Governos	
IFM	CAPITAIS PRÓPRIOS
Residentes	
Títulos	
ações	
Obrigações	
Outros títulos	
Ativo fixo	
Outros ativos	

## Bancos (2/5)

### Estrutura do Balanço das IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema)

(Fevereiro 2015; valores em final de período)

	10 <sup>12</sup> EU	(%)
<b>Ativos</b>	<b>32178,3</b>	<b>100,0</b>
Empréstimos a residentes da área do euro	17075,7	53,1
a) Administrações públicas	11297,0	35,1
b) Residentes na área do euro	10721,1	33,3
c) IFMs	5224,9	16,2
Títulos (excluindo ações e outras participações) emitidos por residentes na área do euro	4612,1	14,3
Ações e unidades de participação emitidas por fundos do mercado monetário	50,5	0,2
ações e outras participações emitidas por residentes na área do euro	1176,8	3,7
Disponibilidades sobre o exterior	4632,4	14,4
Ativos fixos	199,9	0,6
Outros ativos	4429,0	13,8

Fonte: BCE.

## Bancos (3/5)

### Estrutura do Balanço das IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema)

(Fevereiro 2015; valores em final de período)

	10 <sup>12</sup> EU	(%)
<b>Passivo</b>	<b>32178,3</b>	<b>100,0</b>
Depósitos de residentes da área do euro	17022,1	52,9
a) Governo Central	220,2	0,7
b) Outras Administrações Públicas/ outros residentes na área do euro	11320,3	35,2
c) IFMs	5481,6	17,0
Ações e unidades de participação emitidas por fundos do mercado monetário	498,6	1,5
Títulos de dívida emitidos	4098,1	12,7
Capital e Reservas	2426,2	7,5
Responsabilidades face ao exterior	3709,4	11,5
Outros passivos	4423,9	13,7

Fonte: BCE.

## Bancos (4/5)

- **Rentabilidade bancária:**
  - Retorno dos ativos (*return on assets*)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro líquido de impostos}}{\text{Activo total}}$$

- Retorno dos capitais próprios (*return on equity*)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro líquido de impostos}}{\text{Capitais próprios}}$$

- **Alavancagem:** rácio entre ativo total e capitais próprios.

$$\begin{aligned} \text{ROA} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Capitais próprios}} &= \frac{\text{Lucro líquido de impostos}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Capitais próprios}} \\ &= \frac{\text{Lucro líquido de impostos}}{\text{Capitais próprios}} \end{aligned}$$

## Bancos (5/5)

- Margem de juros líquida (*net interest margin* - NIM).
- A NIM corresponde a um *spread* médio:
  - diferença média entre as taxas de juro ativas (cobradas pelos bancos sobre os empréstimos concedidos)
  - e as taxas de juro passivas (pagas pelos bancos sobre os depósitos recebidos).

## Inovação financeira (1/4)

### Factores que favoreceram a inovação financeira:

- 1) Aumento da volatilidade das taxas de juro;
- 2) Desenvolvimento das tecnologias de informação;
- 3) Alteração significativa da regulamentação.

### 1) Inovação financeira e volatilidade das taxas de juro

- Flutuações da taxa de juro conduzem a ganhos e perdas de capital significativos.
- Criação de produtos para reduzir o risco de taxa de juro:
  - Empréstimos a taxa variável – cobertura de risco de taxa de juro.
  - Derivados (*hedging*) de taxa de juro.
  - Nos contratos de futuros, o vendedor concorda em fornecer um determinado produto padronizado, numa data futura, a um preço pré-determinado.

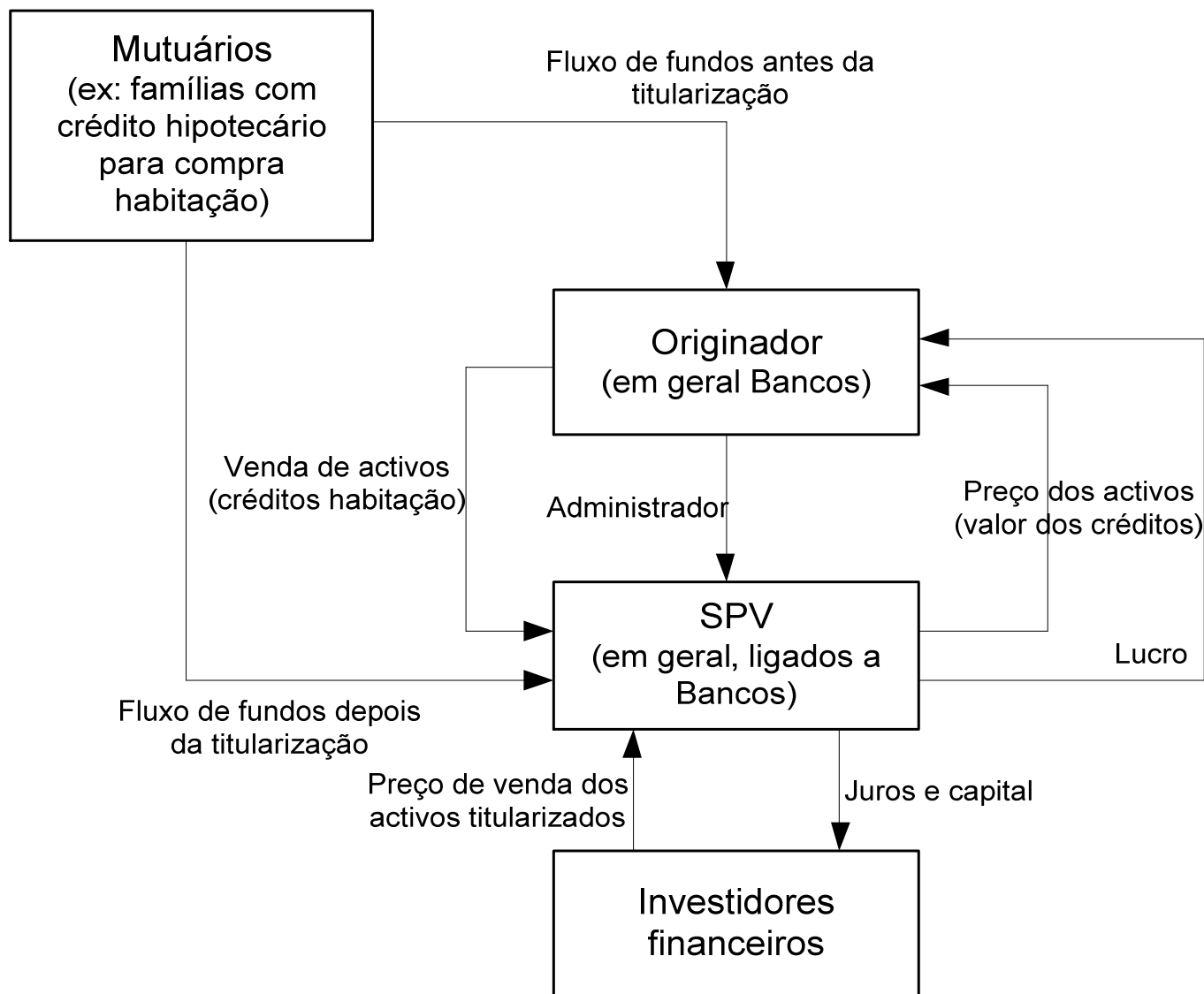
## Inovação financeira (2/4)

### 2) Inovação financeira e desenvolvimento tecnológico permitiu o surgimento de novos produtos.

- Cartões de crédito e débito (depois da II Guerra Mundial).
- Banca electrónica (*home banking*, ATM).
- *Junk bonds* e de papel comercial.
  
- Titularização (*Securitization*):
  - agregação de créditos por parte do seu detentor inicial (o *originator*, banco),
  - com vista à venda a uma entidade adquirente (*Special Purpose Vehicle* – SPV),
  - a qual emite novos títulos de dívida, colateralizados pelos créditos iniciais,
  - colocando estes títulos (*asset backed securities*, ABS) junto de investidores, essencialmente investidores institucionais.



## Inovação financeira (3/4)



## Inovação financeira (4/4)

### 3) Inovação financeira e regulamentação.

- A regulamentação do sector financeiro criou inovação financeira, com vista a manter ou aumentar os lucros, contornando as novas restrições (por exemplo: restrições sobre reservas de caixa ou limites às taxas de juro).
- ❖ **Fundos do mercado monetário:** unidades de participação no fundo, investidos em instrumentos de curto prazo (BTs, certificados de depósitos, papel comercial); funcionam como contas à ordem que pagam juros. Não são depósitos, não há constituição de reservas ou limites às taxas de juro.
- ❖ **Contas circulares** (*Sweep accounts*): os montantes nas contas à ordem acima de um limiar circulam e são aplicados em operações *overnight* sendo remuneradas pelas taxas de juro dessas operações. Não são depósitos, não há constituição de reservas.