

AULA 2 – ESTRUTURAS DOS SISTEMAS FINANCEIROS

Março 2022

Prof^ª. Maria Antonieta Del Tedesco Lins

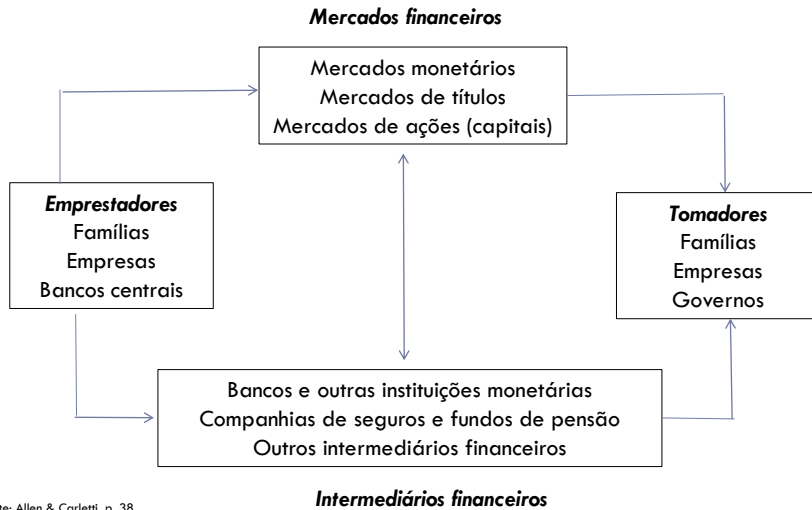
Temas de hoje

2

- Mercados financeiros: conceitos, esfera nacional e internacional
 - ▣ Mercado monetário
 - ▣ Mercado de crédito
 - ▣ Mercado de capitais
 - ▣ Mercado cambial
- Estrutura do SF brasileiro
- ○ Brasil nos mercados financeiros internacionais

Visão geral do sistema financeiro

3



Os mercados financeiros

4

- O mercado financeiro é subdividido em
 - ▣ Mercado monetário: envolve operações de curto prazo
 - ▣ Mercado de crédito: engloba as operações de financiamento de curto e médio prazos, direcionadas as operações de com ativos permanentes de capital de giro das empresas
 - ▣ Mercado de capitais: envolve as operações de financiamento de médio e longo prazos e de prazos indeterminados, como operações com ações
 - ▣ Mercado cambial: inclui as operações de conversão de moeda de um país pela de outro

Mercado monetário

5

- Tem como objetivo controlar a liquidez da economia.
- Os ativos negociados servem como referência para a taxa de juros
- Os papéis negociados são, basicamente, títulos emitidos pelo tesouro nacional para financiar o governo. No entanto, também são negociados os CDI (somente para bancos), títulos de emissão privada como o CDB e debêntures
- Os papéis são processados pela SELIC e pela CETIP

Mercado monetário

6

- O Selic (sistema especial de liquidação e custódia) é um sistema administrado pelo Banco Central em que são negociados títulos públicos federais. Selic é o depositário central dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil. Processa, a emissão, o resgate, o pagamento dos juros e a custódia destes títulos.
- O sistema processa também a liquidação das operações definitivas e compromissadas registradas em seu ambiente.
- Todos os títulos são escriturais, isto é, emitidos exclusivamente na forma eletrônica. A liquidação da ponta financeira de cada operação é realizada por intermédio do STR, ao qual o Selic é interligado.

Mercado monetário

7

- A CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos é uma sociedade administradora de mercados de balcão organizados, ou seja, de ambientes de negociação e registro de valores mobiliários, títulos públicos e privados de renda fixa e derivativos de balcão.
- Ela mantém uma infraestrutura e tecnologia essenciais para o mercado funcionar, sendo que diversas operações, como aplicações em ativos, créditos imobiliários e financiamento de veículos também transitam por ela.
- É, na realidade, uma câmara de compensação e liquidação sistemicamente importante, nos termos definidos pela legislação do SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro (Lei n.º 10.214) que efetua a custódia escritural de ativos e contratos, registra operações realizadas no mercado de balcão, processa a liquidação financeira e oferece ao mercado uma Plataforma Eletrônica para a realização de diversos tipos de operações *online*, tais como leilões e negociação de títulos públicos, privados e valores mobiliários de renda fixa.
- Em 2017, a CETIP se fundiu com a BM&F Bovespa, dando origem à B3, bolsa de valores brasileira.
- A CETIP é a maior câmara de ativos privados do país e a maior depositária de títulos privados de renda fixa da América Latina.
- Também é responsável por calcular a taxa DI-Cetip, também conhecida como CDI.

Mercado monetário

8

- Títulos públicos: são títulos emitidos pelos governos federal, estadual e municipal para levantar recursos no mercado. Existem seis tipos de títulos públicos:
 - **LTN - Letras do Tesouro Nacional:** títulos prefixados, que têm sua rentabilidade definida no momento da compra. O pagamento é feito no vencimento do título.
 - **LFT - Letras Financeiras do Tesouro:** títulos pós-fixados, que têm sua rentabilidade vinculada à taxa Selic. O pagamento é feito no vencimento do título.
 - **NTN-C – Notas do Tesouro Nacional – série C:** títulos com rentabilidade vinculada à variação do IGP-M, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento dos juros é feito semestralmente e, do principal, no vencimento.
 - **NTN-B – Notas do Tesouro Nacional – série B:** títulos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento dos juros é feito semestralmente e, do principal, no vencimento.
 - **NTN-B Principal – Notas do Tesouro Nacional – série B:** títulos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento é feito integralmente no vencimento.
 - **NTN-F – Notas do Tesouro Nacional – série F:** títulos prefixado, que têm sua rentabilidade definida no momento da compra. O pagamento dos juros é feito semestralmente e, do principal, no vencimento.

Mercado monetário

9

- Os títulos públicos são negociados no âmbito da bolsa de valores, podendo ser transacionados nos mercados primário e secundário.
- Podem ser remunerados por diversos tipos de taxas de juros.
- Segundo o BCB: “Os títulos públicos federais são instrumentos financeiros de renda fixa (prefixados ou pósfixados) emitidos pelo Governo Federal para obtenção de recursos da sociedade, com o objetivo primordial de financiar suas despesas. Os títulos da dívida pública podem ser emitidos para financiar o déficit orçamentário, nele incluído o refinanciamento da dívida pública, e para realizar operações com finalidades específicas definidas em lei.” (

Mercado de crédito

10

- Mercado onde se realizam operações de financiamento a curto e médio prazos, de consumo corrente e dos bens duráveis, além do capital de giro das empresas.
- Os principais atuantes deste mercado são bancos comerciais e múltiplos, além de companhias financeiras.

Mercado de capitais

11

- Sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização.
- Compõe-se pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.
- Principais ativos negociados: ações, títulos de dívidas e derivativos.
- Objetivo é canalizar as poupanças (recursos financeiros) da sociedade para o comércio, a indústria, outras atividades econômicas e para o próprio governo.

Mercado de capitais

12

- **Ações**
- são uma fração do capital social da empresa e que são subscritas por empresas de capital aberto para captar recursos não exigíveis.
- **Títulos de dívida**
 - ▣ Debêntures
 - ▣ *Commercial papers*
 - ▣ *Bonds*

Mercado de capitais

13

- **Derivativos financeiros**
 - Termo genérico para chamar um conjunto de instrumentos financeiros que se originam de outros instrumentos financeiros (futuros, opções, swaps)
 - Grande dinamismo deste novo mercado
 - Mecanismo de realização de *hedge* de riscos financeiros ou apostas sobre preços futuros
 - Produtos principais
 - Taxas de juros
 - Câmbio
 - Índices de mercados de ações
 - Mercadorias
 - Crédito

Mercado de capitais

14

- **Negócios eletrônicos**
 - Expansão com a tecnologia de informação
 - NASDAQ: pioneira das negociações eletrônicas
- **Ouro**
 - Grande referência na história econômica como meio de troca e reserva de valor
 - Também é instrumento de *hedge* contra inflação e instabilidade política
 - Existência de bolsas internacionais para negociação (Londres, Nova Iorque)

Mercado de câmbio

15

- O mercado de câmbio à vista, ou pronto, é dividido em dois segmentos: primário (varejo) e secundário (interbancário)
- Mercado primário
 - ▣ Corresponde às transações do balanço de pagamentos, entre residentes e não residentes, em operações tanto classificadas na conta corrente como na conta capital e financeira
 - ▣ **Altera** o estoque de moeda estrangeira em posse de residentes
 - ▣ Neste mercado acontecem as transações que dão origem a outras transações entre bancos
- Mercado secundário
 - ▣ Acontece entre bancos, com moeda estrangeira originada no mercado primário
 - ▣ **Não altera** o estoque de moeda estrangeira em posse de residentes

Mercado de câmbio

16

- O sistema adotado no Brasil é o chamado mercado descentralizado de múltiplos agentes (*decentralized multiple-dealer market*).
- Operações dos mercados primário e secundário devem ser registradas no Sistema de Informações do Banco Central do Brasil (SISBACEN).
- O mercado de câmbio é regulado e fiscalizado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo BCB
- As operações no interbancário podem ser feitas diretamente entre os *dealers* ou mediante corretoras, mas estas não podem carregar posições, devendo apenas unir as pontas de compra e venda
- No Brasil, os dois segmentos do mercado são extremamente concentrados

Mercado interbancário (secundário)

17

- Objetivos das operações
 - hedge
 - arbitragem
 - especulação
- Participantes do mercado
 - Banco Central
 - Bancos
 - Sociedades corretoras
 - Bancos correspondentes no exterior
 - *Clearing* de câmbio (centro de administração e controle de operações e riscos)

Mercado interbancário

18

- Alguns produtos
- Câmbio pronto (liquidação em até 2 dias úteis)
- Câmbio futuro (operações contratadas para liquidação no futuro)
- Taxa Ptax: “uma taxa média ponderada calculada e divulgada pelo Banco Central do Brasil, segundo metodologia própria. Compõem a base de cálculo da Ptax as operações de câmbio pronto contratadas para liquidação em 2 dias úteis. A critério do Banco Central do Brasil, podem ocorrer expurgos de operações contratadas para efeito do cálculo da Ptax. A sua divulgação é feita através do Sisbacen, diariamente.
- Operações de empréstimos feitas por meio de contratos de câmbio.

Mercado de câmbio

19

- Os principais tipos de derivativos cambiais no Brasil são os quatro tipos básicos de derivativos em geral: mercado a termo, mercado futuro, mercado de opções e mercado de *swaps*.
- Os *swaps* são os derivativos cambiais mais usados pelo BCB em suas intervenções no mercado de câmbio
 - ▣ negocia-se a troca de rentabilidade entre dois bens
 - ▣ liquidação ocorre integralmente no vencimento

Explicação: Bastos & Fontes (2014), p. 13

20

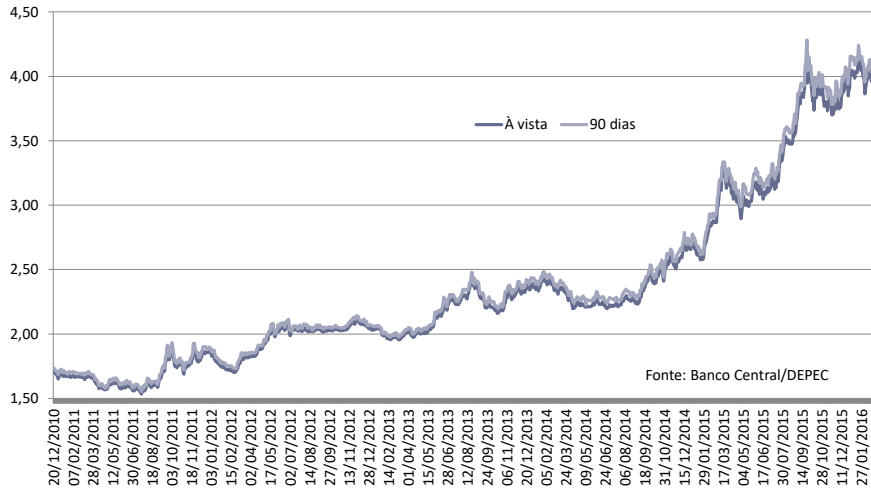
No caso dos *swaps* usados pelo BCB nas intervenções, trata-se de *contrato de swap cambial com ajuste periódico*, negociado na BM&FBovespa. De acordo com este banco (BCB, 2012), o objeto de negociação é o diferencial entre a taxa de juros efetiva e a variação cambial, definidas para este efeito como:

a) a taxa de juros efetiva de depósitos interfinanceiros (DI), definida pela acumulação das taxas médias diárias de DI de um dia, apuradas pela Cetip para o período compreendido entre a data da operação, inclusive, e a data e vencimento, exclusive; e

b) a variação cambial, medida pela taxa de câmbio de reais por dólar, negociada no segmento de taxas livremente pactuadas, cotação de venda, para entrega pronta, [...] apurada e divulgada pelo BCB, por intermédio do SISBACEN (transação PTAX800, opção “5”, cotação de fechamento, para liquidação em dois dias), e observada entre o dia útil anterior à data da operação, inclusive, e a data de vencimento, exclusive.

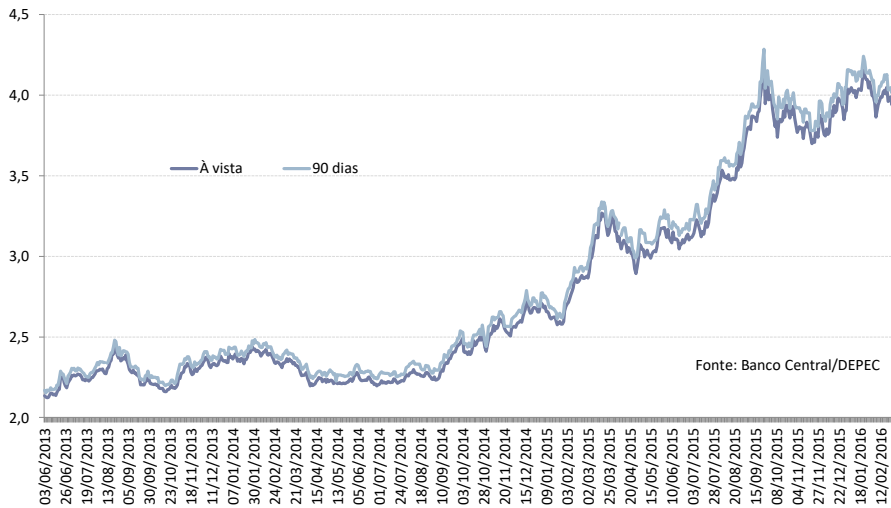
Taxa de câmbio nominal BRL/USD, cotações médias diárias dez.2010-fev 2016

21



Taxa de câmbio nominal BRL/USD, cotações médias diárias jun 2013-fev 2016

22



Taxa de câmbio nominal, média mensal, venda

23



Fonte: Banco Central/DEPEC

Mercado cambial

24

- Importante conhecer funcionamento do mercado, mas interessa aqui a inter-relação entre as operações no mercado de câmbio com outras operações financeiras e sua função na política econômica.
- Atenção aqui para as trajetórias conjuntas: conta corrente, fluxos de capitais, taxas de câmbio (e intervenção do BC no mercado), risco soberano e a volta para a economia real.

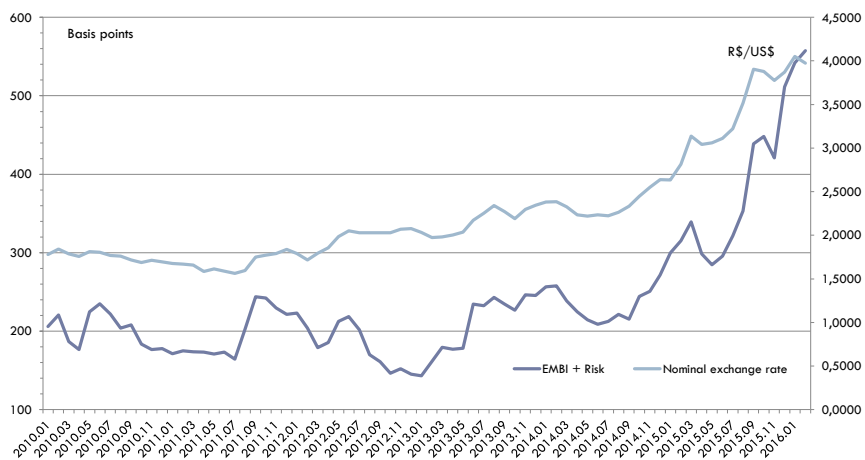
Questões em torno da definição da política cambial

25

- Câmbio fixo ou flutuante?
- Magnitude das intervenções no câmbio
- Relação entre os mercados de câmbio e o conjunto do sistema financeiro
- Relação entre política cambial e controles de capital (conta de capital e financeira)

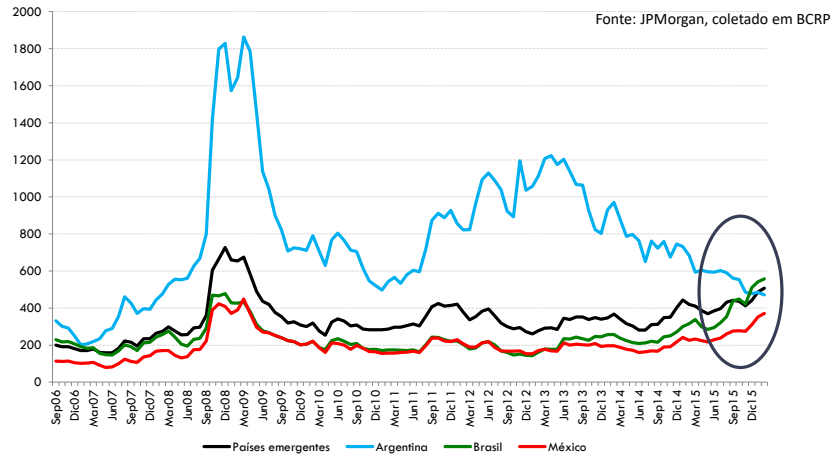
Risco e taxa de câmbio nominal

26



Emerging Market Bond Index (EMBIG)

27



OBS. Medido em pontos básicos, corresponde ao diferencial de rendimentos entre os bônus do Tesouro dos EUA de duração similar a títulos da dívida (considerando como dívida, eurobônus, bônus Brady e dívidas locais e empréstimos) dos países cujo risco se está medindo. Cem bps correspondem a 1%.

Mercado cambial

28

- Espaço no qual ocorrem
 - ▣ as negociações bilaterais de moedas entre os países
 - ▣ compensações financeiras dos compromissos entre países em consequência de operações comerciais e financeiras
 - ▣ trocas com objetivo de ganhos especulativos
- Ausência de uma estrutura organizada
- Notável crescimento desde a ruptura do sistema monetário de Bretton Woods

Mercado cambial





29

- No Brasil, é o espaço em que se fazem as operações de câmbio entre os agentes autorizados pelo Banco Central do Brasil (bancos, corretoras, distribuidoras, agências de turismo e hotéis) e entre estes e seus clientes.
- Subdivide-se em três mercados, levando a três cotações de dólar existentes: o comercial, o turismo e o paralelo.

30

Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

Instituições participantes e reguladoras

<p>31</p> <p>Estrutura atual do SFN</p> <p>Fonte: Banco Central</p>	<p>Órgãos de Regulação e Fiscalização</p>		<p>Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista</p>	<p>Bancos Múltiplos com Carteira Comercial</p> <p>Bancos Comerciais</p> <p>Caixas Econômicas</p> <p>Cooperativas de Crédito</p>	
	<p>C M N</p> <p>Conselho Monetário Nacional</p>	 <p>Banco Central do Brasil</p>	<p>Demais Instituições Financeiras</p>	<p>Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial</p> <p>Bancos de Investimento</p> <p>Bancos de Desenvolvimento</p> <p>Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento</p> <p>Sociedades de Crédito Imobiliário</p> <p>Companhias Hipotecárias</p> <p>Associações de Poupança e Empréstimo</p> <p>Agências de Fomento</p> <p>Sociedades de Crédito ao Microempreendedor</p>	
		 <p>Comissão de Valores Mobiliários</p>		<p>Outros intermediários ou Auxiliares Financeiros</p>	<p>Bolsas de Mercadorias e de Futuros</p> <p>Bolsas de Valores</p> <p>Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários</p> <p>Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários</p> <p>Sociedades de Arrendamento Mercantil</p> <p>Sociedades Corretoras de Câmbio</p> <p>Representações de Instituições Financeiras Estrangeiras</p> <p>Agentes Autônomos de Investimento</p>
	 <p>Superintendência de Seguros Privados</p>	<p>Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros</p>			<p>Entidades Fechadas de Previdência Privada</p> <p>Entidades Abertas de Previdência Privada</p> <p>Sociedades Seguradoras</p> <p>Sociedades de Capitalização</p> <p>Sociedades Administradoras de Seguro-Saúde</p>
	 <p>Secretaria de Previdência Complementar</p>			<p>Administração de Recursos de Terceiros</p>	<p>Fundos Mútuos</p> <p>Clubes de Investimentos</p> <p>Carteiras de Investidores Estrangeiros</p> <p>Administradoras de Consórcio</p>
					<p>Sistemas de Liquidação e Custódia</p>

<p>32</p>	<p>Indicadores do Sistema Financeiro</p>
<p>Questão das unidades de medida e comparação</p>	

Dificuldades de medir e comparar SF no mundo

33

- Fatores cruciais interligados, quando se pensa em um SF eficiente e com bom funcionamento
 - ▣ A questão da informação e qualidade do funcionamento do SF como eficiência na alocação de crédito
 - ▣ Impactos dos SF sobre a governança das empresas
 - ▣ Mecanismos de diversificação e gerenciamento de riscos
 - ▣ Direcionamento de poupança a projetos mais eficientes

Matriz 4x2		Financial Institutions	Financial Markets
		Depth	<ul style="list-style-type: none"> • Private Sector Credit to GDP • Financial Institutions' asset to GDP • M2 to GDP • Deposits to GDP • Gross value added of the financial sector to GDP
Access	<ul style="list-style-type: none"> • Accounts per thousand adults (commercial banks) • Branches per 100,000 adults (commercial banks) • % of people with a bank account (from user survey) • % of firms with line of credit (all firms) • % of firms with line of credit (small firms) 	<ul style="list-style-type: none"> • Percent of market capitalization outside of top 10 largest companies • Percent of value traded outside of top 10 traded companies • Government bond yields (3 month and 10 years) • Ratio of domestic to total debt securities • Ratio of private to total debt securities (domestic) • Ratio of new corporate bond issues to GDP 	
	Efficiency	<ul style="list-style-type: none"> • Net interest margin • Lending-deposits spread • Non-interest income to total income • Overhead costs (% of total assets) • Profitability (return on assets, return on equity) • Boone indicator (or Herfindahl or H-statistics) 	<ul style="list-style-type: none"> • Turnover ratio for stock market • Price synchronicity (co-movement) • Private information trading • Price impact • Liquidity/transaction costs • Quoted bid-ask spread for government bonds • Turnover of bonds (private, public) on securities exchange • Settlement efficiency
Stability	<ul style="list-style-type: none"> • Z-score • Capital adequacy ratios • Asset quality ratios • Liquidity ratios • Others (net foreign exchange position to capital etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> • Volatility (standard deviation / average) of stock price index, sovereign bond index • Skewness of the index (stock price, sovereign bond) • Vulnerability to earnings manipulation • Price/earnings ratio • Duration • Ratio of short-term to total bonds (domc, int'l) • Correln with major bond returns (Germ, US) 	

34 Fonte: Cihak et. Al. 2012, p. 9

Qual o significado e a importância disso para os países emergentes?

35

- Crescente abertura financeira e liberalização dos mercados
 - ⇒ Problema da internalização dos riscos pelos sistemas financeiros domésticos
- Programas de estabilidade monetária têm, muitas vezes, efeitos sobre o equilíbrio externo
 - ⇒ Desequilíbrios nas transações correntes financiados por ingressos de capitais
- A participação dos emergentes é determinada pela avaliação dos riscos que apresentam pelas agências internacionais

36

A questão da captação de recursos externos

○ Brasil nos mercados financeiros internacionais

37

- ○ Brasil já viveu um período em que manteve superávit em conta corrente e, no momento, voltou a um quadro de déficit.
- Isso significa que o país precisa acessar o mercado internacional de capitais
- A cada ano, o país precisa amortizar parte de sua dívida externa (entendida no sentido lato aqui). Portanto, precisa acessar o mercado internacional de capitais
- Há duas formas de pagar a dívida a vencer sem perder reservas internacionais
 - com novas captações
 - obtendo investimentos diretos estrangeiros (evitando a necessidade de rolar a dívida)

Estratégia de captações externas e as janelas de oportunidade

38

- A captação de recursos no mercado internacional não pode ser realizada a qualquer momento.
- O mercado internacional de capitais não oferece recursos de forma contínua a tomadores ligados ao risco do Brasil e de outros países emergentes.
- Em momentos de crise, há baixa liquidez no mercado internacional. O mercado virtualmente “seca”, de forma que mesmo oferecendo prêmios proibitivos um tomador de recursos dificilmente conseguirá os recursos desejados.
- Em geral, nesses momentos, o mercado interno costuma ficar mais atrativo (se o devedor não puder mesmo esperar...)

Risco inerente à dependência mercado internacional de capitais

39

- Países que dependem do mercado internacional para seu financiamento (principalmente para o financiamento do déficit do setor público) correm risco maior que os outros.
- Um exemplo típico: a Argentina, que mantinha a maior parte da sua dívida no mercado externo. Quando esse mercado se fechou, sabemos no que resultou...
- Esse não é o caso do Brasil, que possui um mercado ativo de dívida pública interna, onde financia a maior parte do seu déficit.
- Mesmo assim, é importante observar as condições do financiamento, já que o fechamento do mercado para o país afeta todos os seus tomadores corporativos e afeta diretamente o custo de captação no próprio mercado interno.