

POUPANÇA, INVESTIMENTO E O SISTEMA FINANCEIRO

AULA 4
PROFESSORA NATALIA POIATTI

Resumo da Aula Passada

- PIB per capita no mundo: países mais ricos tem PIB pc significativamente maior do que dos países pobres;
- Taxa de crescimento variam substancialmente ao longo do tempo
- Padrão de vida: depende da capacidade em produzir bens e serviços
- Produtividade depende de quantidades de K, H, N, T, L
- Políticas do governo podem influenciar a taxa de crescimento: poupança e investimento, educação, direitos de propriedade, estabilidade política, P&D, comércio internacional, etc
- Acúmulo de K: sujeito a LRD (efeito *catch-up*)

Objetivos

- Importância do Capital para aumentar a Produtividade do trabalho (gerando crescimento)
- Como obter fundos para investir?
 - Poupança (Recursos próprios)
 - Outras fontes (Recursos de terceiros)
- Sistema financeiro consiste no conjunto de instituições que intermediam a poupança de um segmento da população para o investimento de outro segmento da economia.
- Poupança e investimento são chaves para o crescimento

O Sistema Financeiro

A todo tempo:

- Existem **pessoas querendo poupar** parte da renda olhando o futuro (aposentadoria, estudos)
- Existem **pessoas dispostas a pegar dinheiro** emprestado (comprar K, casa, abrir um negócio)

O **sistema financeiro transfere os recursos** escassos da economia dos poupadores para quem deseja tomar empréstimos.

Sistema Financeiro

Intermediação Financeira



O Sistema Financeiro

Veremos:

1. Instituições Financeiras que integram o sistema financeiro;
2. Relação entre o sistema financeiro e variáveis macroeconômicas fundamentais
3. Modelo de oferta e demanda por fundos
4. Alocação de recursos escassos na economia

Mercado de Títulos

Sistema financeiro: instituições financeiras que promovem a **coordenação** entre:

- **Poupadores** (que transferem consumo presente para o futuro)
 - **Tomadores de empréstimos** (normalmente para adquirir capital).
-
- **Poupadores emprestam em troca de pagamentos futuros**
 - As instituições financeiras podem ser divididas em duas categorias amplas:
 - **Mercados financeiros**
 - **Intermediários financeiros**

1. Instituições Financeiras

- Mercados Financeiros são as instituições através das quais uma pessoa que deseja poupar pode oferecer diretamente fundos a uma pessoa que deseja tomar um empréstimos.
 - ◆ Mercado de Ações
 - ◆ Mercado de Títulos
- Intermediários Financeiros são instituições financeiras através das quais os poupadores podem indiretamente oferecer fundos aos tomadores de empréstimos.
 - ◆ Bancos
 - ◆ Fundos Mútuos (Fundos de Investimento)

O Mercado de Títulos

- Um **título é um certificado de endividamento** (especifica as obrigações do tomador do empréstimo com o detentor do título)
- Comprador entrega dinheiro ao tomador em troca da promessa do tomador de pagar juros e devolver, ao final, o montante do empréstimo (**principal**)

O Mercado de Títulos

Características de um título:

- **Prazo:** Tempo até o vencimento do título (de meses a 30 anos)
- **Risco de Crédito e Rendimento:** A probabilidade de inadimplência (compensação via juros)
- **Tratamento Tributário:** A forma pela qual a legislação tributa os rendimentos de juros auferidos (geralmente são tributáveis)

(Títulos públicos e privados são instrumentos de renda fixa)

O Mercado de Títulos

- Ex de tomadores de recursos via títulos:
 - Grandes empresas
 - Governos
 - Empresas em situação difícil emitem *junk bonds* (que pagam juros bem altos), que são o contrário de *investment grade bonds*
- Agências de Rating como Standard & Poor's e Fitch: classificam risco de diferentes tomadores de empréstimos

O Mercado de Ações

- **Ação:** representa um direito de propriedade sobre uma firma (direito sobre os lucros gerados).
- Venda de ações para levantar fundos: financiamento do lançamento de ações (*equity finance*).
- Comparado com títulos, as ações oferecem aos acionistas tanto riscos maiores quanto retornos potencialmente maiores.
- Ações são negociadas em bolsa de valores organizadas

O Mercado de Ações

- **Bolsas de Valores:** mais importantes são a *New York Stock Exchange* (NYSE) e a bolsa eletrônica NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated*)
- No Brasil, temos a **BM&FBOVESPA** (negocia ações de empresas brasileiras).
 - Preços são determinados por oferta e demanda (percepção do público sobre a lucratividade futura)

Obs. O merc. acionário é controlado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que disciplina, fiscaliza e promove o mercado de valores mobiliários.

O Mercado de Ações

Para monitorar o nível geral de preços das ações: **índice de ações.**

Dow Jones (30 > empresas dos EUA)/Índice 500/Ibovespa

A maioria dos jornais apresentam informações sobre as transações de Bolsas de Valores:

- Preço da ação / título (cotação máxima, mínima, fim do dia)
- Volume (numero de ações negociadas no pregão)
- Dividendos (lucros distribuidos aos acionistas ou % de rentabilidade)

PRINCIPAIS ÍNDICES BRASIL

Índice Bovespa (Ibovespa)

Indicador de Preços do Mercado, constituído em 02/01/1968

Carteira de Ações de aprox. 60 ações brasileiras mais negociadas

Critério de escolha das ações: liquidez

Critério de ponderação: volume negociado

Índice Brasil (IBrX e IBrX-50)

IBrX: mede o retorno de uma carteira de ações integrada pelas cem ações mais negociadas (IBrX-50: 50 ações mais negociadas)

Critério de escolha: liquidez

Critério de ponderação: valor de mercado da empresa

Mercado de Ações: Samsung perde US\$ 12 bi em valor de mercado após derrota para Apple

- A derrota nos tribunais derrubou as ações da Samsung e custou caro. No início da manhã (27/08), **os papéis da empresa caíram 7%**, segundo a CNET, o que acarretou em perda de mais de US\$ 12 bilhões em valor de mercado, de acordo com projeção da Reuters.
- Essa foi a maior baixa no preço das ações da Samsung desde outubro de 2008. As ações tiveram desvalorização de 89 mil won sul-coreano (cerca de R\$ 160) nas primeiras horas desta segunda-feira.
- Na sexta-feira (24/08), o tribunal de San José, nos EUA, condenou a **Samsung a pagar US\$ 1.05 bilhão para a Apple por violar seis de suas patentes**. A fabricante coreana considerou o veredito como "uma derrota para o consumidor americano".

Mercado de Ações:

Após vitória sobre Samsung, Apple alcança novo recorde na bolsa

- **As ações da Apple registraram alta** nesta segunda-feira na bolsa de valores de Nova York e atingiam novo recorde num possível reflexo da vitória da companhia americana sobre a sul-coreana Samsung em uma disputa judicial ligada a patentes. A Samsung foi condenada a pagar mais de 1 bilhão de dólares por violação de patentes.
- Em 27/08/2012, as ações da Apple registravam alta de 1,63% em Wall Street, em comparação com sexta-feira, sendo comercializadas a 674 dólares. Assim, o valor de mercado da empresa ultrapassa os 631 bilhões de dólares. O pico do dia foi de 680,87 dólares por ação.
- Recentemente, a Apple assumiu o posto de empresa mais valiosa do mundo, avaliada em 623 bilhões de dólares. Além disso, se tornou a empresa com papéis cotados em bolsa de valores mais valorizada da história.

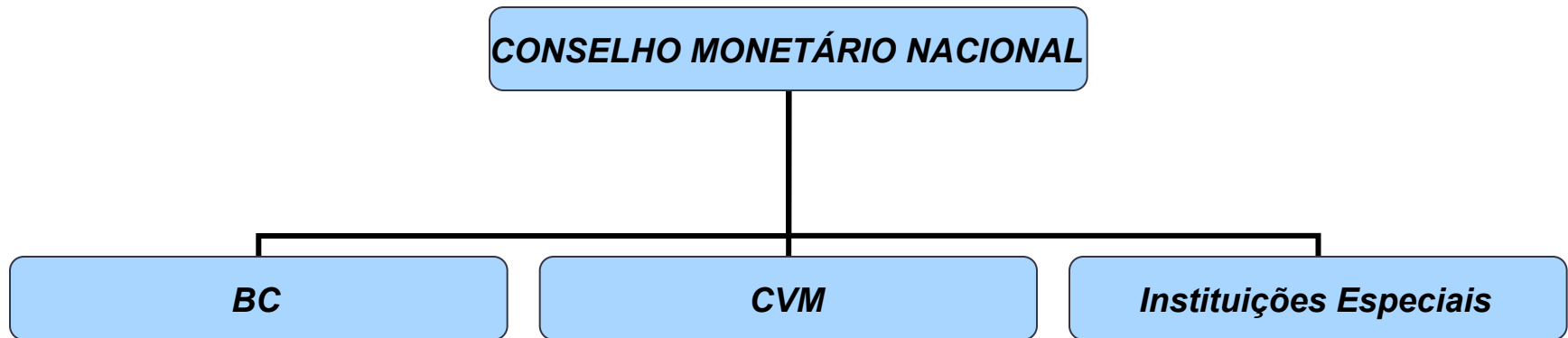
Intermediários Financeiros: Bancos

Intermediários Financeiros são instituições que se colocam entre tomadores e poupadores:

- Bancos
- Fundos Mútuos

Sistema Financeiro Nacional (SFN)

Estrutura do SFN: Divisão Normativa



CMN: Conselho Monetário Nacional

- instituído pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964
- órgão responsável por expedir **diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN**.
- Integrantes: Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil.
- Dentre suas funções estão:
 - adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia;
 - regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos;
 - orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras;
 - propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros;
 - zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
 - coordenar as polít. monetária, creditícia, orçam. e da dívida pública interna e externa.

Estrutura do SFN: Divisão Normativa

Entidades supervisoras	Operadores	
Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras Bancos de Câmbio
Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores

Estrutura do SFN: Divisão Normativa

Banco Central do Brasil: BACEN / BC

- Órgão executor do SFN
- **Banco dos Bancos:** Depósitos compulsórios, redescontos de liquidez;
- Executor de Política Monetária: Instrumentos de Política Monetária;
- Banco Emissor: Emissão de meio circulante (papel moeda e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo CMN);
- Administração da dívida pública interna e externa do país;
- Representante junto as IFs internacionais;

É por meio do BC que o Estado intervém diretamente no SFN e indiretamente na economia.

Poupança e Investimento nas Contas Nacionais

Poupança e Investimento nas Contas Nacionais

Vimos:

o PIB é igual tanto à renda total da economia, quanto à despesa total com bens e serviços:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

- É uma identidade (sempre há igualdade)
- Vamos analisar a perspectiva contábil de um país para analisar o mercado financeiro

Algumas Identidades Importantes

Para simplificar, vamos supor uma **economia fechada** (sem comércio internacional): a renda ou o dispêndio agregado:

$$Y = C + I + G$$

• Temos, também, que:

$$Y - C - G = I$$

$$S = I$$

Poupança Nacional = Investimento

Algumas Identidades Importantes

- A Poupança Nacional, ou poupança, é igual a poupança privada mais poupança pública:

$$**S = Y - C - G**$$

$$**S = (Y - T - C) + (T - G)**$$

T: Arrecadação do Governo

Poupança Privada

- **Poupança Privada** é a parte da renda que sobrou depois de efetuadas as despesas de consumo e o pagamento de impostos.

$$\text{Poupança Privada} = (Y - T - C)$$

Poupança Pública

Poupança Pública é o que sobra da receita tributária depois dos pagamentos do governo.

$$\text{Poupança Pública} = (T - G)$$

Superávit e Déficit:

- Se $T > G$, o governo tem um **superávit orçamentário** pois ele recebe mais do que gasta (superávit de $T - G$ representa a poupança pública).
- Se $G > T$, o governo tem um **déficit orçamentário** pois ele gasta mais do que arrecada.

Poupança e Investimento

Para a economia aberta, **a poupança é sempre igual ao investimento** (é uma identidade).

$$***S = I***$$

$$***I = (Y - T - C) + (T - G) + (M - X)***$$

$$***I = S_p + S_g + S_x***$$

O **sistema financeiro** é o sistema por trás da identidade, **coordena e intermedia poupança e investimento**.

Poupança vs Investimento

- Na macroeconomia, investimento denomina aquisição de capital
- “investimento” no mercado de ações ou em fundos são considerados poupanças na macroeconomia

O Mercado para Fundos de Empréstimo

Vamos construir modelo de mercados financeiros:

- Explicar como poupanças e investimentos se coordenam
- Verificar impacto de políticas do governo

Suponha um único mercado financeiro de fundos para empréstimo:

Refere-se a **toda renda que os agentes econômicos decidiram poupar e emprestar**, ao invés de usar esses recursos no consumo presente.

Oferta e Demanda para Fundos de Empréstimo

- A **oferta de fundos de empréstimo** é oriunda de pessoas que tem renda excedente e querem **poupar** ou emprestar (cc, títulos)
- A **demanda de fundos de empréstimo** vem de famílias, governo e empresas que desejam tomar empréstimos para fazer **investimentos**.
- **Taxa de Juros: Custo do Empréstimo**

Oferta e Demanda para Fundos de Empréstimo

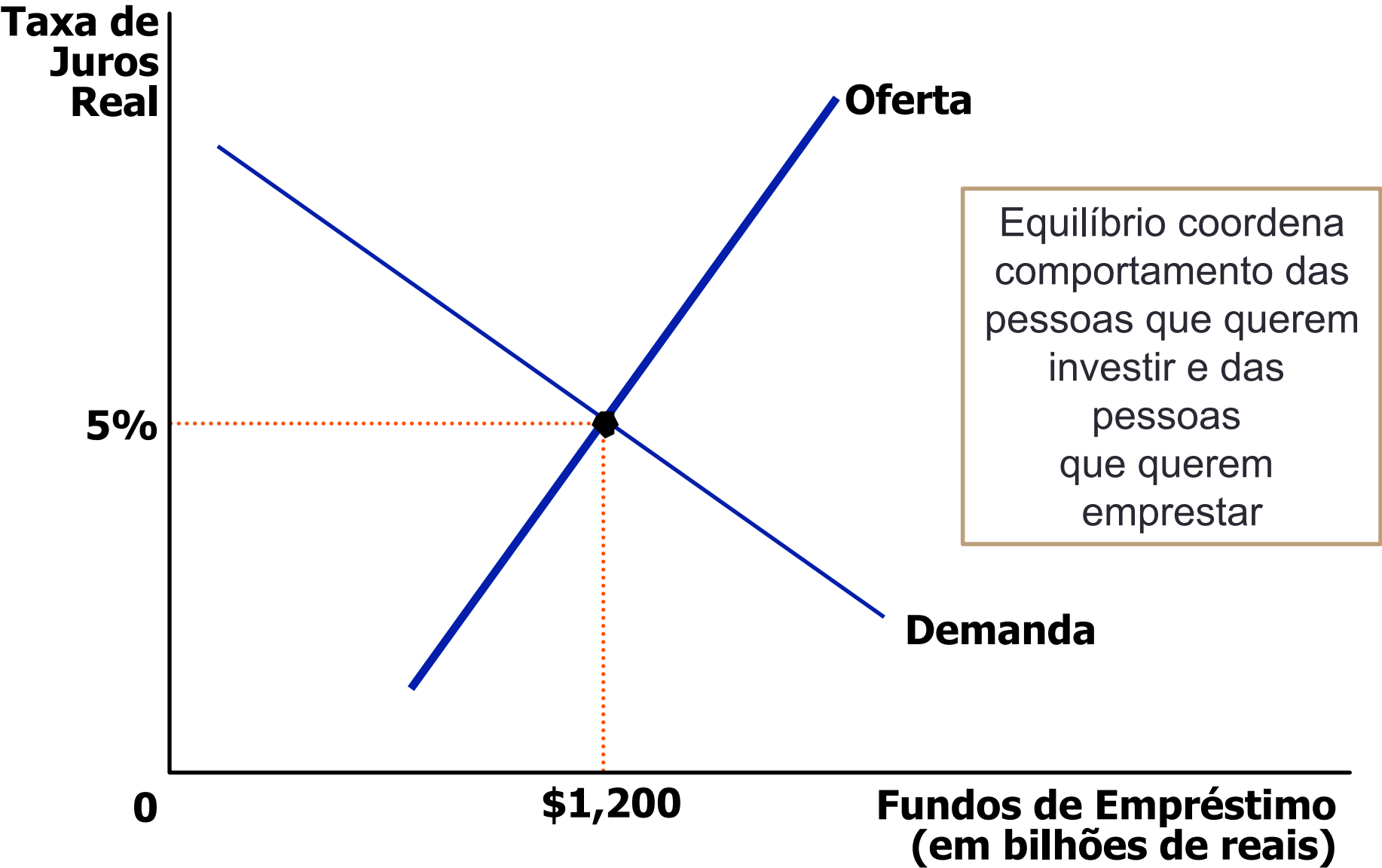
- **A taxa de juros** é o preço de um empréstimo.
- Ela representa o montante que os tomadores de empréstimos tem que pagar aos emprestadores. É a remuneração dos poupadores.
- Maior juros, menor quantidade demandada de empréstimos, porém maior atratividade da poupança
- A taxa de juros no mercado de fundos para empréstimo é a taxa de juros **real**.

Oferta e Demanda para Fundos de Empréstimo

Os mercados financeiros funcionam de maneira idêntica aos demais mercados.

- A oferta e a demanda por fundos de empréstimo determinam a **taxa de juros real**.
- Reflete retorno real da poupança e custo real do empréstimo

Equilíbrio do Mercado Financeiro



Políticas Governamentais que Afetam Poupança e Investimento

Como políticas afetam mercados financeiros:

- Impostos e poupança
- Impostos e investimento
- Déficit governamental

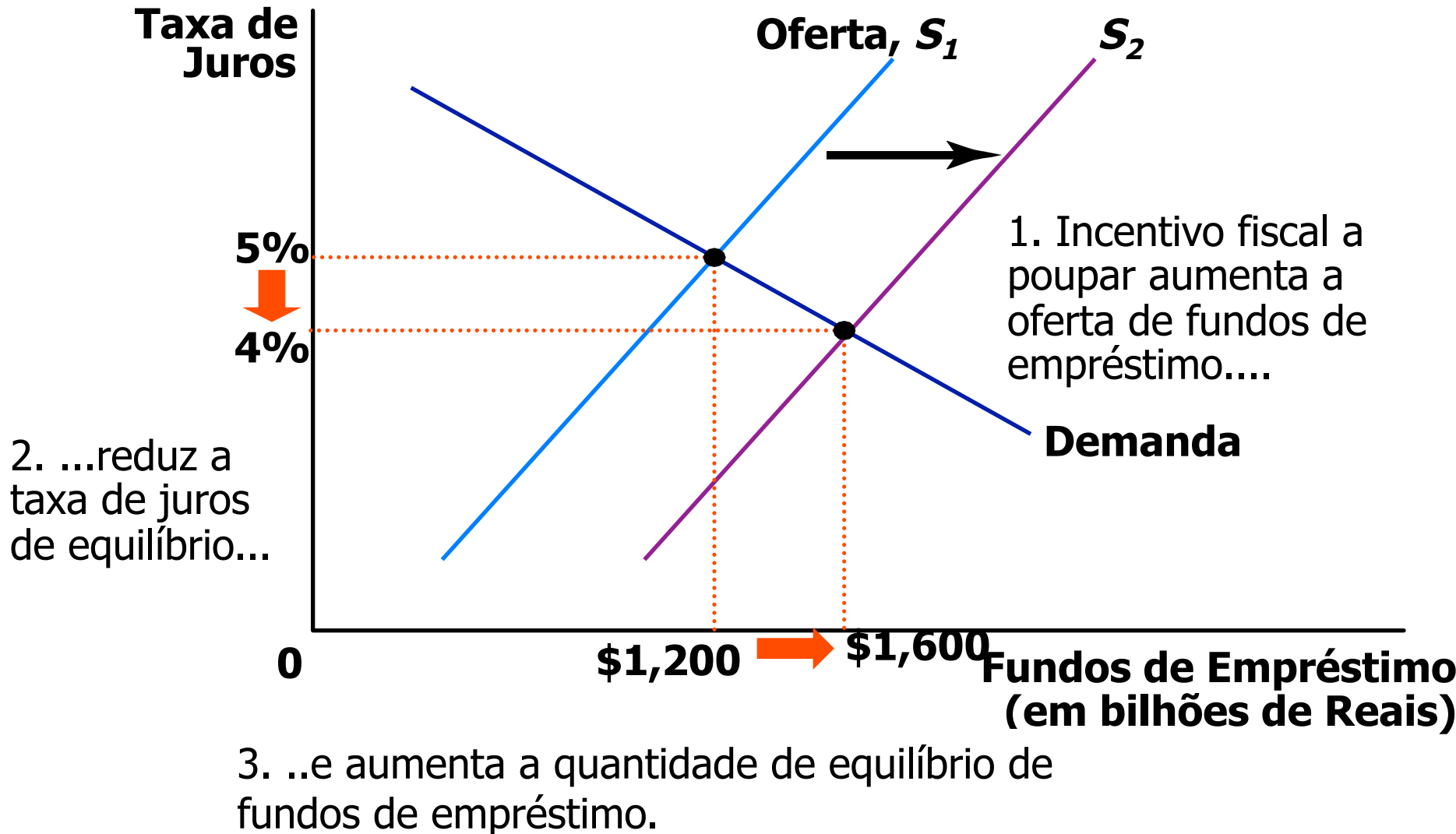
Como analisar:

- I) Há deslocamento da oferta, ou demanda?
- II) Direção do deslocamento?
- III) Novo equilíbrio?

Tributação e Poupança

- A tributação sobre juros recebidos pelos poupadores reduz significativamente os rendimentos futuros e, como resultado, desestimulam a poupança.
- Uma redução da tributação aumenta o incentivo para as famílias pouparem mais, a cada nível de taxa de juros.
 - ◆ A oferta de fundos de empréstimo se desloca para a direita.
 - ◆ A taxa de juros de equilíbrio diminui.
 - ◆ A quantidade demandada de fundos de empréstimo aumenta.

Um Aumento na Oferta de Fundos de Empréstimo ...



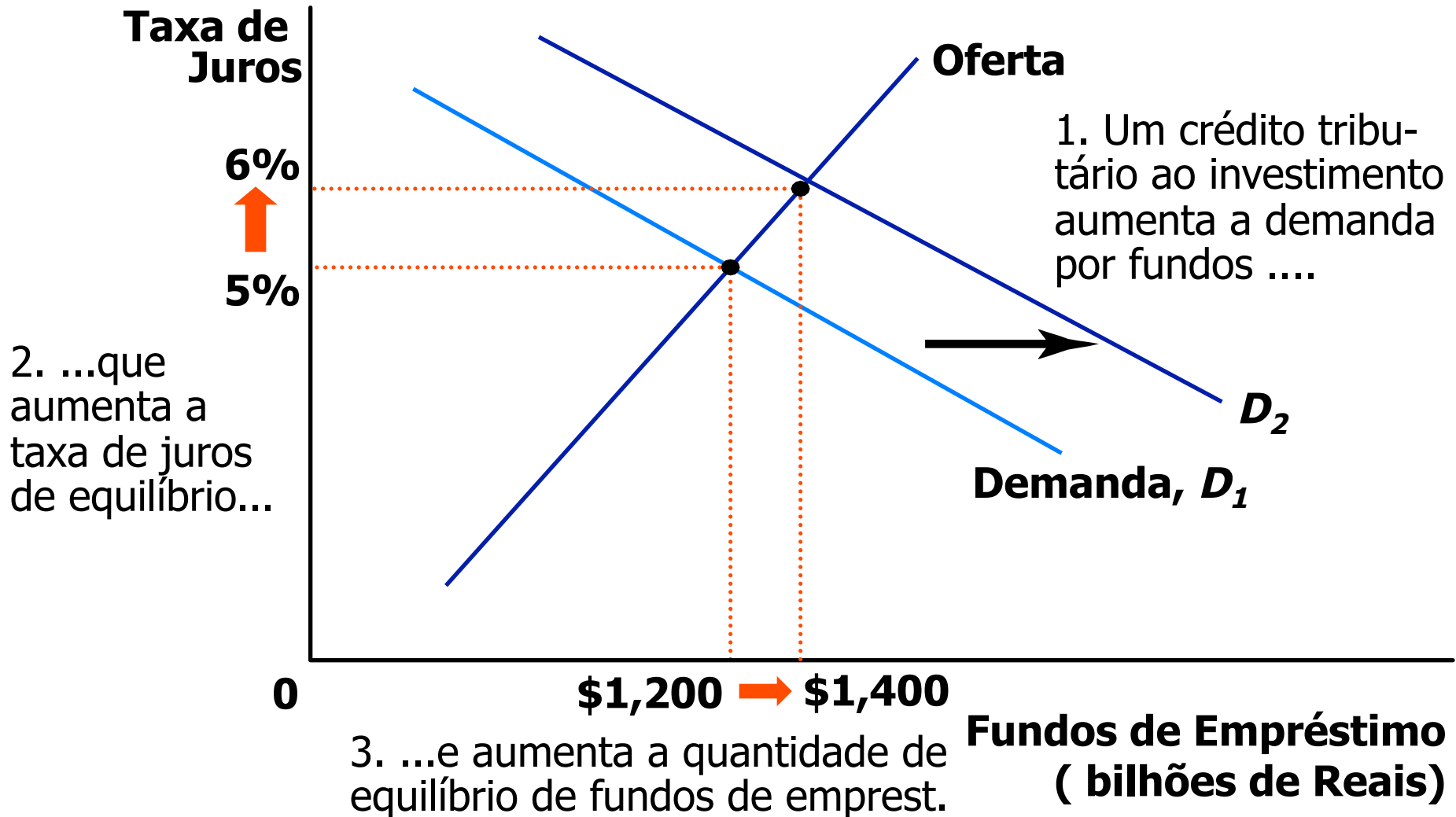
Tributação e Poupança

- Se uma mudança nas leis tributárias incentivar um aumento da poupança, isto resultará em uma taxa de juros menor e um maior investimento.
- Crítica: com relação à equidade dos resultados, mais ricos seriam beneficiados por tal política?

Tributação e Investimento

- Suponha agora que um crédito tributário seja fornecido para quem investir:
 - ◆ Aumenta a demanda por fundos de empréstimo.
 - ◆ Desloca a curva de demanda para a direita.
 - ◆ A taxa de juros aumenta junto com a quantidade da poupança.

Um Aumento na Demanda por Fundos de Empréstimo...



Tributação e Investimento

- Se uma modificação na legislação tributária incentiva um maior investimento, isto resultará em uma taxa de juros maior e uma poupança maior.

Superávits e Déficits Governamentais

- Quando o governo gasta mais do que arrecada em impostos, esta diferença é chamada de **déficit orçamentário**.
- Governo financia no mercado de títulos.
- A soma acumulada de déficits passados é a **divida do governo/pública**.

Superávits e Déficits Governamentais

- Os empréstimos governamentais para financiar seu déficit reduzem a oferta de fundos disponíveis para financiar os investimentos.
- Esta queda do investimento é conhecida como **crowding out (expulsão ou deslocamento)**.
- O financiamento do déficit expulsa os tomadores de recursos privados que estão tentando financiar seus investimentos.

Poupança e Investimento

Para a economia fechada, **a poupança é igual ao investimento** (é uma identidade).

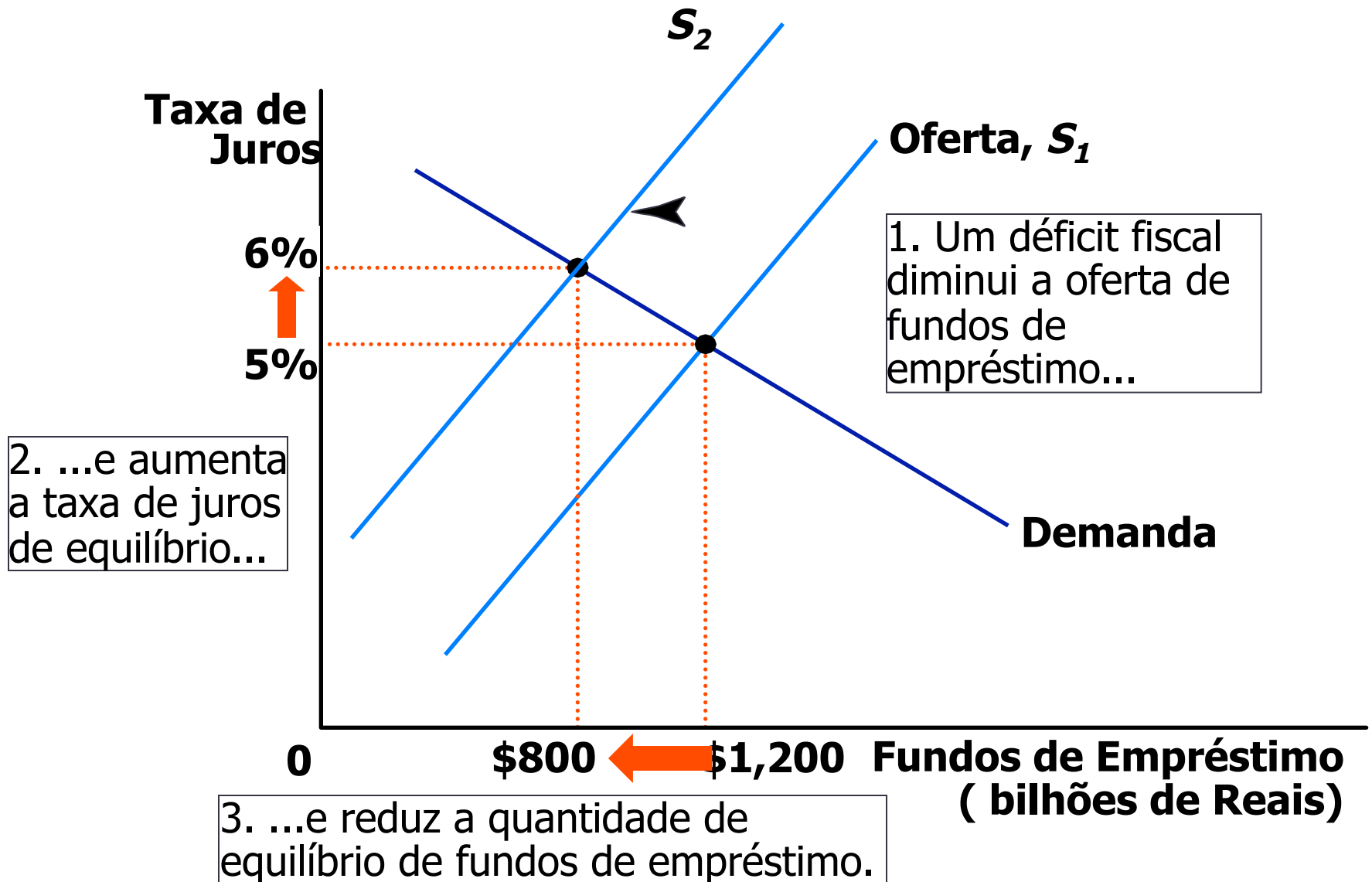
$$***S = I***$$

$$***I = (Y - T - C) + (T - G)***$$

$$***I = S_p + S_g***$$

O **sistema financeiro** é o sistema por trás da identidade, **coordena e intermedia poupança e investimento**.

O Efeito de um Déficit Governamental...



Superávits e Déficits Governamentais

Um déficit orçamentário reduz a oferta de fundos para investimento:

- Desloca a curva de oferta para a esquerda.
- Aumenta a taxa de juros de equilíbrio.
- Reduz a quantidade (R\$) de fundos de equilíbrio.

Superávits e Déficits Governamentais

- Quando o governo reduz a poupança nacional por meio de um déficit, a taxa de juros aumenta e o investimento diminui.
- Como investimento também é importante para crescimento econ de longo prazo, déficit orçamentário do gov. pode reduzir crescimento
- Um superávit orçamentário aumenta a oferta de fundos para empréstimo, reduz a taxa de juros e estimula o investimento.

Superávit: Debate

O que fazer com superávit orçamentário?

- Estimular investimento privado
- Aumento gasto público com infraestrutura ou educação
- Redução de impostos

Resumo

- Sistema financeiro coordena poupadores e investidores no mercado
- Mercados financeiros são parecidos com outros mercados: taxa de juros real funciona como preço dos empréstimos
- Analisamos utilizando curvas de demanda e oferta de títulos
- Equilíbrio de mercado é aquele que melhor aloca os recursos escassos da economia
- Importância dos mercados financeiros para o longo prazo: maiores investimentos levam a mais K e crescimento no LP