

OS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO DIÁRIO DO EURO*

Luísa Farinha**

Vítor Gaspar***

No mercado monetário, que aqui designaremos por mercado de fundos diário, transaccionam-se depósitos *overnight* dos bancos no banco central. É neste mercado que se realizam as operações de política monetária. Até ao final de 1998, na região geográfica que corresponde à actual área do euro, os mercados monetários eram segmentados, reflectindo a existência de diferentes moedas, sistemas legais, mecanismos operacionais, práticas habituais, etc. Deste modo, na preparação para o início das operações de política monetária única uma das prioridades era assegurar que os mercados monetários de fundos diários na área do euro funcionassem de forma integrada e harmoniosa. Um funcionamento adequado do mercado monetário era, de facto, um dos requisitos para a eficácia da política monetária única. Neste contexto, é importante mencionar a infra-estrutura utilizada pelo sistema de pagamentos. O TARGET – sistema europeu de pagamentos em tempo real – iniciou as suas operações em 4 de Janeiro de 1999, ou seja, no primeiro dia útil seguinte ao início da Terceira Fase da União Económica e Monetária. O TARGET é o resultado da interligação dos sistemas de cada um dos países membros da União Europeia. Gaspar, Perez-Quirós e Sicilia (2001) apresentam evidência de que, com a introdução do euro, os mercados monetários nacionais se integraram de forma harmoniosa e rápida. Mostram, além disso, que a transição para um novo mecanismo operacional não teve impacto significativo no comportamento ao longo do tempo das taxas de juro do mercado monetário em termos agregados. Assim, é legítimo concluir que, do ponto de vista da eficácia da política monetária, a transição para o euro foi bem sucedida desde o seu início.

Padoa-Schioppa (2004, p. 22) afirma que no cerne da banca central moderna estão duas alterações fundamentais nas práticas relativas aos pagamentos. A primeira refere-se à substituição da troca directa por utilização de moeda. A segunda consiste na substituição de moeda em termos físicos (notas e moedas metálicas) por depósitos bancários. O pagamento de transacções através de transferências de depósitos bancários (com a utilização de cheques, por exemplo) tornou-se dominante e os movimentos de depósitos interbancários passaram a ser efectuados através de sistemas de liquidação entre os bancos. Considerando que uma das principais funções do sistema bancário, é a “provisão de liquidez à medida da procura”, ou seja a provisão de meios de pagamentos de acordo com as necessidades da economia, diz-se que, se esta função for bem executada, a economia beneficia de uma oferta de moeda elástica. O adequado funcionamento de todo o sistema requer confiança e estabilidade relativamente à moeda (um regime fiduciário deve ser baseado na estabilidade de preços) e a integridade e fiabilidade dos mecanismos de pagamentos. Por esta razão se afirma que o mercado interbancário está no cerne da banca central, sendo fundamental para a prossecução dos objectivos da política monetária e da estabilidade financeira.

A literatura recente sobre a implementação da política monetária tem-se centrado na extensão do modelo de Poole (1968) ao caso em que a política monetária opera através de um “corredor” para a taxa

* As opiniões expressas no artigo são da responsabilidade dos autores não coincidindo necessariamente com as do Banco de Portugal.

** Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

*** Banco de Portugal.

de juro (para um conjunto extenso de referências, vejam-se as revisões da literatura de Woodford, 2003 e Bindseil, 2004). Por sua vez, a literatura recente sobre estabilidade financeira analisa a dependência entre *relationship lending* no mercado interbancário com o contágio e o risco sistémico (veja-se, por exemplo, Freixas, Parigi e Rochet, 2000).

A maior parte da investigação empírica relativa ao mercado monetário não se ocupa da micro-estrutura deste mercado. Há, no entanto, importantes excepções, como é o caso de Furfine (1999) que analisou o mercado de fundos americano. Utilizando uma base de dados única, Furfine caracterizou o padrão das transacções e relacionamentos no mercado interbancário. Por sua vez, Hartman *et al.* (2001) analisaram o comportamento intra-diário da taxa de juro *overnight* em quatro países da área do euro e relacionaram o seu padrão de comportamento com o mecanismo operacional da política monetária.

Neste trabalho, utilizando uma base de dados semelhante à de Furfine e aplicando a sua metodologia para identificar as operações *overnight*, descreve-se o padrão das transacções no mercado diário do euro, bem como a sua evolução no período 1999-2005. A base de dados utilizada compreende todas as transacções que envolvem pelo menos um banco português, quer seja credor ou devedor, quer as operações sejam realizadas com outro banco português ou com um banco não residente. Esta base de dados é singular no sentido em que regista, para cada transacção individual, informação sobre o momento em que ocorre, o preço, a quantidade e a identificação das contrapartes. Este trabalho pretende ser o primeiro passo para o estudo aprofundado da micro-estrutura do mercado interbancário em que participam os bancos portugueses. O procedimento estatístico desenvolvido por Furfine permitiu a identificação das transacções relevantes com um grau de rigor elevado.

Este estudo tem como objectivo responder a algumas questões, designadamente:

- Será que o mercado *overnight* é um mercado segmentado? Haverá evidência de um processo de integração?
- Como se caracteriza a participação dos bancos portugueses no mercado da área do euro? As transacções com bancos não residentes são significativas?
- Existe alguma hierarquia neste mercado? Qual é o papel que representam os bancos grandes?

O artigo está organizado da seguinte forma. Na secção 1 descrevem-se as bases de dados utilizadas e o procedimento estatístico seguido para identificar as transacções do mercado monetário, fazendo-se uma referência à precisão com que foi feita essa identificação. Na secção 2 apresentam-se resultados baseados em indicadores de preço (taxas de juro). Na secção 3 apresentam-se resultados baseados nos volumes transaccionados. Na secção 4 caracteriza-se a estrutura de relações no mercado. Na secção 5 apontam-se as conclusões.

1. DADOS E PROCEDIMENTO ESTATÍSTICO

Neste trabalho utilizaram-se três bases de dados diferentes. Uma das bases de dados foi o painel da EONIA, que tem informação sobre as operações realizadas pelos bancos grandes da área do euro que contribuem para o cálculo da taxa de juro EONIA. Esta taxa refere-se às operações em que os bancos reportantes são credores. Estes dados foram utilizados em trabalhos de investigação anteriores tais como, por exemplo, o de Perez-Quirós e Rodriguez-Mendizábal (2006) e o de Gaspar, Perez-Quirós e Rodriguez-Mendizábal (2007). A base de dados da EONIA foi cedida pela Federação

Europeia de Bancos. As outras duas bases de dados utilizadas neste trabalho foram o SITEME (Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado) e a base de dados do Sistema de Pagamentos disponibilizadas, respectivamente pelo Departamento de Mercados e pelo Departamento de Pagamentos do Banco de Portugal. O SITEME cobre apenas as operações entre bancos portugueses realizadas através daquele sistema. A base de dados do Sistema de Pagamentos regista todos os pagamentos realizados através do SPGT (Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções).

As bases de dados do SITEME e do Sistema de Pagamentos são muito ricas em informação. No caso do SITEME, dispõe-se de informação sobre o momento da operação, as contrapartes envolvidas, o montante transaccionado, a taxa de juro praticada e a maturidade da operação. O seu principal problema é que cobre apenas as operações em que ambas as contrapartes são bancos portugueses. Por sua vez, os dados do Sistema de Pagamentos identificam o momento, o montante e as contrapartes envolvidas nas operações em que pelo menos um dos bancos é um banco português. No entanto, esta base de dados tem o problema de não registar a natureza nem a maturidade das operações.

Afortunadamente, é possível identificar automaticamente as operações *overnight* a partir dos dados do Sistema de Pagamentos, utilizando um procedimento estatístico, originalmente descrito por Furfine (1999). A ideia, muito simples, desenvolve-se em dois passos:

- Primeiro, o procedimento selecciona as operações candidatas a serem operações *overnight*, escolhendo as de montantes muito elevados e padronizados.
- Em seguida, vai à procura de operações realizadas no dia seguinte, pelas mesmas contrapartes, mas em sentido inverso, cujo montante seja ligeiramente superior ao inicial, sendo a diferença correspondente ao juro vencido *overnight*.

No nosso caso, no primeiro passo, seleccionaram-se as operações cujo montante é múltiplo de 100000 euros. No segundo passo, excluíram-se aquelas em que a taxa de juro implícita era superior à taxa máxima registada no painel da EONIA, para o mesmo dia, mais 50 pontos base, ou inferior ao mínimo do painel da EONIA menos 50 pontos base.

O facto de dispormos de informação completa sobre as operações realizadas entre bancos portugueses, registada no SITEME, permitiu testar a precisão do procedimento. Esse teste dividiu-se em duas partes. Na primeira parte, verificámos que todas as operações que envolviam dois bancos portugueses identificadas, através do procedimento, como operações *overnight* estavam também registadas no SITEME como operações *overnight*. Na segunda parte, verificámos que, através do procedimento, se identificaram 95 por cento das operações realizadas entre dois bancos portugueses no mercado *overnight* registadas no SITEME, excluindo as operações intra-grupo, que são frequentemente de montante não padronizado. Não havendo razões para considerar que o grau de precisão obtido fosse diferente no caso das operações que envolvem um banco não residente, conclui-se que o procedimento permitiu obter uma boa cobertura das operações no mercado diário realizadas pelos bancos portugueses.

2. EVIDÊNCIA EMPÍRICA: TAXAS DE JURO

Tal como foi mencionado na introdução, há evidência de que, na área do euro, o mercado monetário de fundos diários se integrou de forma harmoniosa e rápida imediatamente após o início das operações de política monetária única. Esta conclusão está patente no gráfico 1, onde se pode observar, para o período anterior a 1999, o andamento das taxas de juro do mercado *overnight* para o DM e o escudo. A partir de 1999 o gráfico mostra o andamento da EONIA e da taxa média implícita nas opera-

Gráfico 1

TAXAS DE JURO NO MERCADO OVERNIGHT

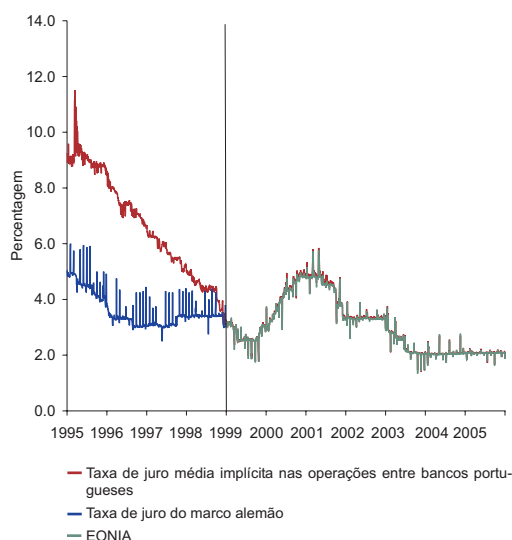
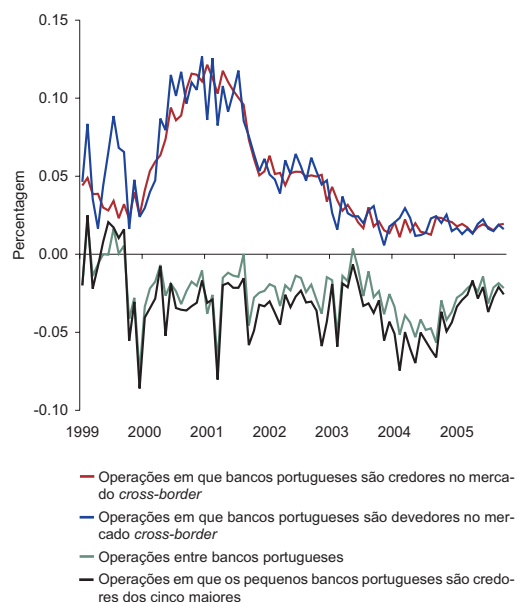


Gráfico 2

TAXAS DE JURO DAS OPERAÇÕES QUE ENVOLVEM BANCOS PORTUGUESES: SPREADS FACE À EONIA

(spreads médios nos períodos de manutenção de reservas)



ções que envolvem bancos portugueses. A mera inspeção visual das duas últimas séries indica que são praticamente idênticas, o que é confirmado pelo facto de apresentarem uma correlação quase perfeita.

A convergência de taxas de juro pode documentar-se de forma mais detalhada. No gráfico 2, apresentam-se os *spreads* entre a EONIA e as taxas de operações que envolvem bancos portugueses, no mercado *cross-border* e no mercado local, ou seja aquele que envolve apenas instituições residentes¹. Observa-se que os *spreads* são muito reduzidos desde o início de 1999, tendo-se alargado em 2000 e 2001, no período em que subiram as taxas de referência do BCE, e voltando a estreitar-se para níveis muito baixos, em 2004 e 2005. Esta redução dos *spreads* esteve associada a uma redução da volatilidade temporal da EONIA (veja-se o gráfico 1). É também evidente que, pelo menos até 2001, os *spreads* são mais voláteis quando os bancos portugueses são devedores do que quando são credores.

Pode observar-se que, desde o início de 1999, os *spreads* nas operações entre bancos portugueses foram também muito reduzidos e que, ao contrário dos *spreads* nas operações *cross-border*, apresentam sinal negativo. No entanto, por vezes, as taxas de juro das operações entre bancos portugueses diferiram significativamente das taxas das operações *cross-border*. Como se verá na secção 4, em que se apresenta evidência sobre as relações entre bancos neste mercado, na maior parte das operações entre bancos portugueses são os bancos grandes que recebem fundos dos mais pequenos. Em média, as taxas de juro destas operações foram mais baixas do que a EONIA e também mais baixas do que as taxas médias para o conjunto das operações que envolveram apenas bancos portu-

(1) No cálculo das taxas de juro médias no mercado local não se incluem as taxas das operações entre instituições do mesmo grupo bancário.

gueses. Esta evidência sugere que, durante os primeiros anos da união monetária terá prevalecido alguma estrutura hierárquica nas relações entre os bancos portugueses.

Como se poderá observar na secção 3, as operações entre dois bancos portugueses são, desde 1999, apenas uma pequena parte das operações no mercado diário em que participa o conjunto dos bancos portugueses. No entanto, no subconjunto dos bancos mais pequenos, as operações com outro banco residente não são negligenciáveis. É, no entanto, interessante notar-se que, desde meados de 2004, os *spreads* implícitos em operações que envolvem apenas bancos portugueses se estreitaram também, o que sugere que o processo de integração dos bancos mais pequenos tem progredido também ainda que a um ritmo mais lento.

Nos gráficos 3 e 4, apresenta-se a evolução do desvio-padrão *cross-section* das taxas de juro das operações que envolvem bancos portugueses e das operações entre os bancos da EONIA. Observa-se que o padrão de volatilidade das várias séries é muito semelhante, quer os bancos portugueses sejam credores, quer devedores no mercado *cross-border*. Contudo, em alguns períodos específicos, a volatilidade das taxas de juro em operações no mercado local foi visivelmente diferente (é o caso do período entre o final de 2003 e o início de 2005). O facto de os desvios-padrão *cross-section* das taxas de juro reportadas pelos bancos do painel da EONIA apresentar uma tendência decrescente é consistente com a hipótese de que o processo de integração dos mercados monetários na área do euro foi gradual, em termos globais.

O gráfico 5 mostra evidência sobre o padrão de volatilidade em diferentes dias do período de manutenção de reservas. Tal como é documentado noutros estudos, realizados com base nos dados do painel da EONIA (veja-se, por exemplo, Gaspar, Perez-Quirós e Rodriguez-Mendizabal (2007)), observa-se que a dispersão das taxas de juro é muito baixa no início e aumenta significativamente quando se aproxima o fim do período de manutenção de reservas. Este padrão verifica-se claramente nas

Gráfico 3

DESVIO PADRÃO *CROSS-SECTION* DAS TAXAS DE JURO
(valores médios nos períodos de manutenção de reservas)

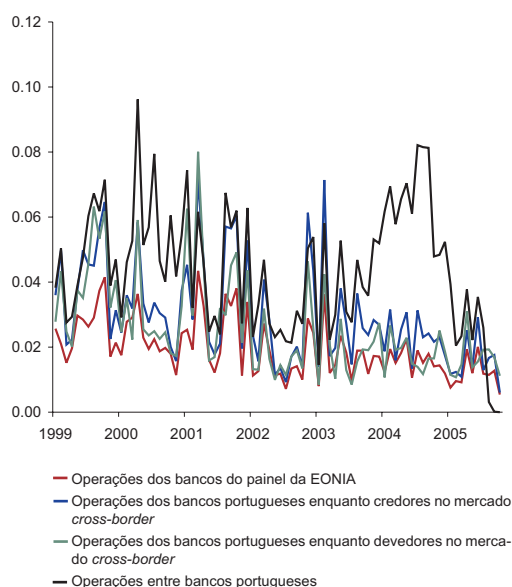


Gráfico 4

DESVIO PADRÃO *CROSS-SECTION* DAS TAXAS DE JURO
(valores médios anuais)

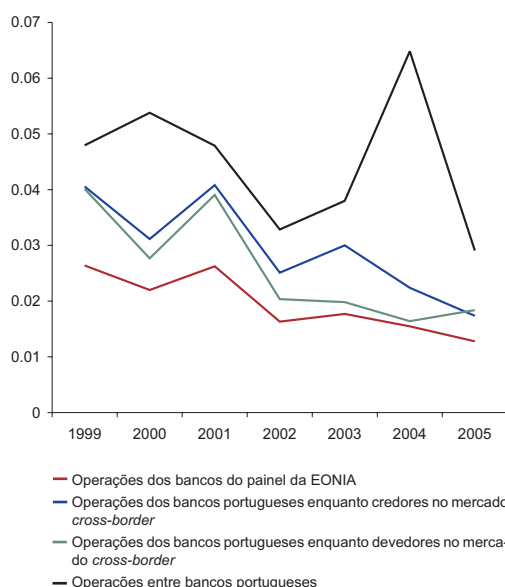
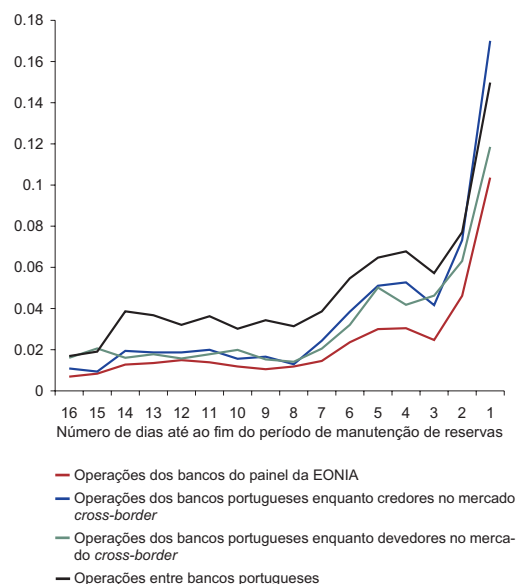


Gráfico 5

DESVIO PADRÃO CROSS-SECTION DAS TAXAS DE JURO

(valores médios segundo o número de dias até ao fim do período de manutenção de reservas)



taxas de juro das operações que envolvem bancos portugueses, quer estes sejam credores ou devedores, quer as operações sejam realizadas localmente ou no mercado *cross-border*.

3. EVIDÊNCIA EMPÍRICA: VOLUMES TRANSACCIONADOS

Na secção 2, mostrou-se que, de acordo com os indicadores de preço, o mercado *overnight* se integrou de forma rápida a partir do início das operações da política monetária única. Esta conclusão também se retira da informação apresentada no gráfico 6 e nos quadros 1A e 1B. De facto, já em 1999, as transacções realizadas pelos bancos portugueses no mercado internacional foram superiores às realizadas localmente, aproximadamente na proporção de dois para um, se se excluirmos as transacções intra-grupo bancário. No entanto, mesmo incluindo estas operações, mais de metade das operações que envolveram um banco português foram realizadas no mercado internacional. É interessante observar que a proporção entre transacções locais e *cross-border* mostra um ajustamento muito gradual.

A importância das operações *cross-border* realizadas por bancos portugueses aumentou de forma contínua, de modo que, em 2000, excluindo operações intra-grupo, ascendia a cerca de 4/5 de todas as transacções realizadas pelos bancos portugueses. A tendência de aumento prolongou-se durante alguns anos, tendo, aparentemente, estabilizado, em 2004 e em 2005. Nestes dois anos, o peso das operações *cross-border* foi de cerca de 97 por cento, ou seja, apenas 3 por cento das transacções envolvem dois bancos portugueses².

(2) Curiosamente, a percentagem de bancos portugueses entre as instituições elegíveis para realizar operações de política monetária é de 3.1 por cento, ou seja, a probabilidade de que um banco português realize uma operação com outro banco português parece não ser muito diferente do peso dos bancos portugueses no mercado do euro.

Quadro 1

VOLUME DAS TRANSACÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO DE FUNDOS DIÁRIO (10⁶ EURO)

A – Excluindo operações entre instituições do mesmo grupo bancário

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Transacções entre bancos portugueses	171063.5	108739.8	92115.2	77022.6	99240.8	49313.5	41334.9
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	34.1	20.2	17.0	8.6	7.2	3.4	3.6
Transacções registadas no SITEME (excluindo operações intra-grupo bancário)	170992.5	108679.8	92065.2	76972.6	99240.8	48967.5	39274.7
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	100.0	99.9	99.9	99.9	100.0	99.3	95.0
Transacções não registadas no SITEME (excluindo operações intra-grupo bancário)	71.0	60.0	50.0	50.0	0	346.0	2060.2
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.7	5.0
Transacções cross-border dos bancos portugueses	329982.8	430818.1	448952.7	821879.1	1271520.8	1391611.5	1095965.3
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	65.9	79.8	83.0	91.4	92.8	96.6	96.4
Total das transacções que envolvem bancos portugueses	501046.3	539557.9	541067.9	898901.7	1370761.6	1440925.0	1137300.2

B – Incluindo operações entre instituições do mesmo grupo bancário

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Transacções entre bancos portugueses	250369.1	189153.2	141406.1	170189.1	193936.9	213141.0	218587.6
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	43.1	30.5	24.0	23.8	13.2	13.3	16.6
Transacções registadas no SITEME (incluindo operações intra-grupo bancário)	247123.3	183712.0	128043.5	158348.6	169938.2	181107.1	191566.0
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	98.7	97.1	90.6	93.0	87.6	85.0	87.6
Transacções não registadas no SITEME (incluindo operações intra-grupo bancário)	3245.8	5441.2	13362.6	11840.5	23998.7	32033.9	27021.6
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	1.3	2.9	9.4	7.0	12.4	15.0	12.4
Transacções cross-border dos bancos portugueses	329982.8	430818.1	448952.7	546170.7	1271520.8	1391611.5	1095965.3
em percentagem do total das transacções que envolvem bancos portugueses	56.9	69.5	76.0	76.2	86.8	86.7	83.4
Total das transacções que envolvem bancos portugueses	580351.9	619971.3	590358.8	716359.8	1465457.7	1604752.5	1314552.9

No quadro 1B observa-se também que o processo de integração evoluiu ao longo do período 1999-2005. Neste caso, em que se incluem as operações intra-grupo, o peso das operações *cross-border* é significativamente menor, tendo estabilizado um pouco acima dos 80 por cento no período 2003-2005. Em 2005, o peso das transacções locais era de 16.6 por cento.

É importante referir que a maior parte dos bancos que participam no mercado monetário também o fazem no mercado internacional. Assim, globalmente, a actividade *cross-border* passou a ser dominante, sendo pouco significativa a actividade envolvendo apenas bancos portugueses. Há, no entanto, uma importante qualificação a fazer. Desde 2003, os bancos portugueses apresentam uma tendência para participar no mercado sobretudo como credores líquidos. Nesse ano, a proporção de transacções *cross-border* envolvendo um banco português aumentou de 64 para 81 por cento (tendo sido 38 por cento em 1999). Mais recentemente, em 2004 e 2005, esta proporção aumentou para cerca de 90 por cento. É natural que os bancos portugueses tenham sentido a necessidade de procurar contrapartes no mercado internacional.

Este padrão global é dominado pelo comportamento dos bancos portugueses grandes. No entanto, tal como mencionado na secção anterior, para o conjunto dos bancos mais pequenos, as operações com outro banco português não são negligenciáveis. Esta conclusão é evidente quando se observam os gráficos 7, 8 e 9. Existe, de facto, um pequeno subconjunto de bancos mais pequenos que nunca efectua operações *cross-border*. No entanto, as transacções desses bancos representam uma parte muito pequena do mercado em que participa o conjunto dos bancos portugueses. Para o subconjunto de bancos pequenos que também efectua transacções *cross-border* a entrada neste mercado foi, aparentemente, mais gradual do que no caso dos bancos grandes.

Gráfico 6

TRANSACÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO DE FUNDOS DIÁRIO

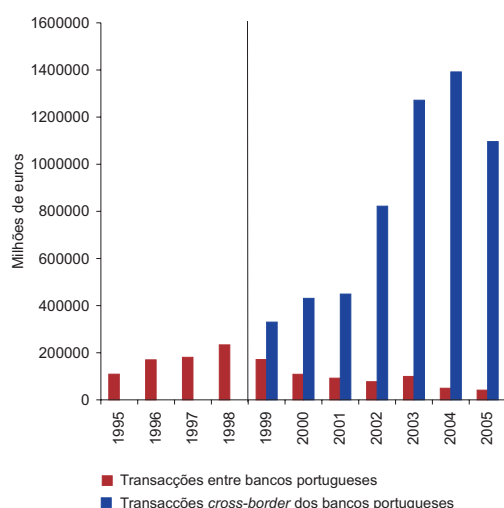


Gráfico 7

TRANSACÇÕES DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES

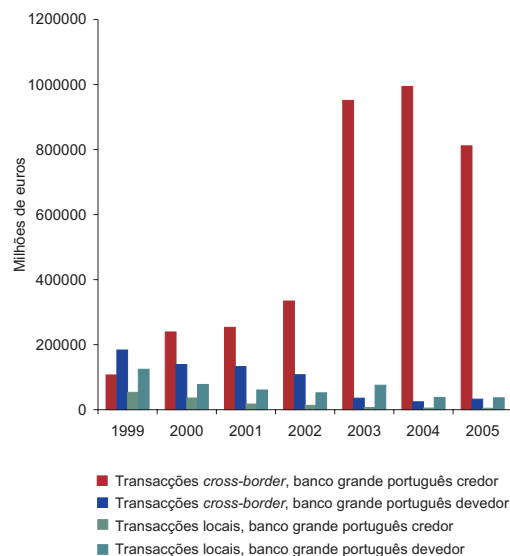


Gráfico 8

TRANSAÇÕES DOS PEQUENOS BANCOS PORTUGUESES QUE TRANSACCIONAM NO MERCADO CROSS-BORDER

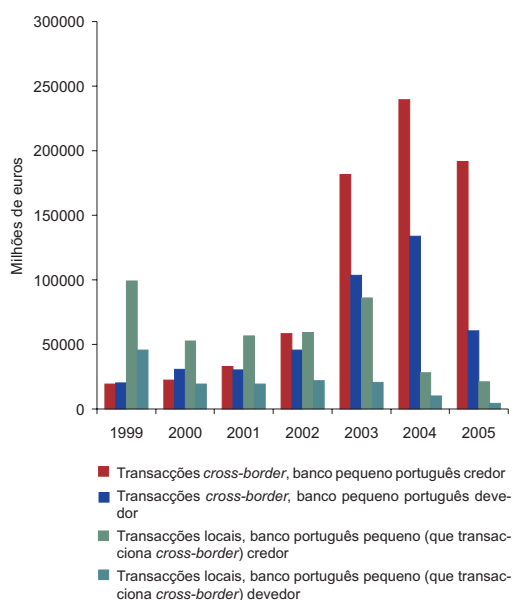
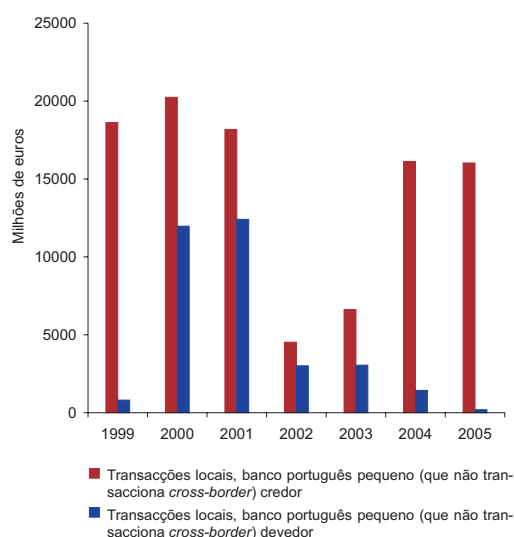


Gráfico 9

TRANSAÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES QUE NÃO TRANSACCIONAM NO MERCADO CROSS-BORDER



4. EVIDÊNCIA EMPÍRICA: ESTRUTURA HIERÁRQUICA E RELACIONAMENTOS

A estrutura de relações dos bancos portugueses no mercado diário do euro mostra que estes participam, regra geral, no mercado internacional. Em 2005, num conjunto de trinta grupos bancários, vinte e dois participaram no mercado diário como credores (vinte e um participaram como devedores). Nesse ano, todos os cinco bancos grandes realizaram frequentemente operações *cross-border*, na maior parte das quais participaram como credores (em 80 por cento do número de transacções *cross-border*, correspondentes a 96 por cento dos montantes transaccionados, os cinco maiores bancos portugueses emprestaram fundos). Por sua vez, onze dos bancos mais pequenos participaram também como credores, tendo seis participado como devedores. Os bancos menores, em 86 por cento do número de transacções que efectuaram *cross-border* (correspondendo a 76 por cento do valor destas transacções) foram devedores.

Entre 1999 e 2005, os bancos portugueses foram globalmente credores no mercado interbancário. Os gráficos 7 e 8 da secção anterior mostram que, naquele período, só em 1999 é que o valor acumulado das transacções anuais em que os bancos portugueses foram devedores de fundos foi superior (constituindo 70 por cento do total, ou seja, 65 por cento do número de transacções).

Nos quadros 2A e 2B apresenta-se evidência sobre a importância relativa das transacções em que os bancos portugueses actuam, respectivamente, como credores e como devedores. No caso em que estes são credores (quadro 2A) destacam-se os seguintes aspectos.

Em primeiro lugar, o volume de transacções parece ser dominado pelos cinco maiores bancos. Segundo, quando emprestam fundos, os bancos portugueses fazem-no no mercado internacional. Já em 1999, cerca de 67 por cento destas operações eram efectuadas *cross-border* (cerca de 87 por

Quadro 2

TRANSAÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO DE FUNDOS DIÁRIO, SEGUNDO A NATUREZA DAS SUAS RELAÇÕES (%)

A – Bancos portugueses enquanto credores

Credor \ Devedor	Banco grande português	Pequeno banco português que transacciona <i>cross-border</i>	Pequeno banco português que não transacciona <i>cross-border</i>	Banco português
1999				
Banco grande português	13.25	22.61	3.98	39.83
Banco pequeno português	4.64	10.74	2.28	17.67
Banco estrangeiro	35.97	6.54		42.50
	53.85	39.89	6.26	100.00
2000				
Banco grande português	7.27	10.39	3.30	20.96
Banco pequeno português	2.48	3.75	2.17	8.40
Banco estrangeiro	64.60	6.04		70.64
	74.34	20.19	5.47	100.00
2004				
Banco grande português	0.17	1.66	1.09	2.92
Banco pequeno português	0.21	0.52	0.17	0.90
Banco estrangeiro	77.50	18.68		96.18
	77.88	20.86	1.25	100.00
2005				
Banco grande português	0.28	1.70	1.37	3.35
Banco pequeno português	0.05	0.31	0.06	0.42
Banco estrangeiro	77.84	18.39		96.23
	78.17	20.40	1.43	100.00

B – Bancos portugueses enquanto devedores

Credor	Devedor	Banco grande português	Pequeno banco português que transacciona <i>cross-border</i>	Pequeno banco português que não transacciona <i>cross-border</i>	Banco português
	1999				
Banco grande português		7.05	3.44	3.71	14.20
Banco pequeno português		16.96	8.75	5.73	31.45
Banco estrangeiro		49.00	5.35		54.35
		73.01	17.54	9.45	100.00
	2000				
Banco grande português		9.68	2.16	1.14	12.97
Banco pequeno português		18.23	4.74	3.15	26.12
Banco estrangeiro		49.93	10.98		60.91
		77.84	17.88	4.28	100.00
	2004				
Banco grande português		1.04	1.20	0.11	2.35
Banco pequeno português		17.05	3.69	0.58	21.32
Banco estrangeiro		11.69	64.63		76.33
		29.79	69.52	0.69	100.00
	2005				
Banco grande português		2.25	0.26	0.11	2.62
Banco pequeno português		24.20	2.87	0.03	27.10
Banco estrangeiro		24.51	45.77		70.28
		50.96	48.90	0.14	100.00

cento em 2000). Em 2004 e em 2005, a sua importância aumentou, passando a corresponder, praticamente, à totalidade das operações em que estes bancos são credores (e a quase 78 por cento deste tipo de operações realizadas pelo conjunto dos bancos portugueses). O terceiro aspecto a salientar é o contraste que existe com a situação em que o banco credor não participa no mercado *cross-border*. Neste caso tem como contraparte muito provavelmente um dos cinco maiores bancos portugueses. Este padrão que já estava presente em 1999, acentuou-se ao longo tempo, de tal modo que, em 2005,

Quadro 3

RELAÇÕES DOS BANCOS PORTUGUESES NO MERCADO <i>CROSS-BORDER</i>							
A – Bancos portugueses enquanto credores							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número médio de relações							
Bancos grandes	79.0	83.8	89.6	86.2	101.8	85.6	76.0
Bancos pequenos	11.3	14.4	14.7	17.7	20.1	20.4	17.1
Peso da relação mais importante (%)							
Bancos grandes	17.9	18.2	13.4	11.3	12.4	16.1	16.8
Bancos pequenos	46.0	49.8	33.1	24.6	30.9	27.8	31.2

B – Bancos portugueses enquanto devedores							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Número médio de relações							
Bancos grandes	105.5	79.0	65.6	45.0	27.6	25.6	24.6
Bancos pequenos	4.7	6.6	6.4	7.0	2.9	2.6	2.3
Peso da relação mais importante (%)							
Bancos grandes	20.5	23.6	30.2	28.6	36.7	42.6	35.6
Bancos pequenos	85.3	75.0	71.5	75.2	83.7	84.1	90.2

os grandes bancos portugueses absorviam a quase totalidade dos fundos colocados pelos bancos menores. No entanto, o volume das transacções efectuadas reduziu-se ao longo do tempo. Um quarto e último aspecto, talvez o mais interessante, diz respeito ao caso dos bancos mais pequenos que têm actividade no mercado internacional. Até 2002, na maior parte das suas transacções, estes bancos tinham como contraparte um banco português grande (veja-se o gráfico 8 na secção anterior). Nesse ano a percentagem era ainda de cerca de 50 por cento. No entanto, ao longo do tempo, o peso das transacções *cross-border* aumentou significativamente para estes bancos. De facto, em 2005, a percentagem de transacções *cross-border* para este subconjunto dos bancos portugueses atingiu os 90 por cento.

No que respeita às operações em que os bancos portugueses são devedores, salientam-se também alguns aspectos interessantes. Em primeiro lugar, observa-se que, quando são devedores, as suas transacções se realizam tanto no mercado local como no mercado internacional. Em 1999 e 2000, quase 2/3 destas transacções foram realizadas no mercado internacional. No entanto, em 2004 e 2005, esta percentagem foi inferior, com valores à volta de 50 por cento nos dois anos. Em segundo lugar, nos primeiros tempos da união monetária, os bancos pequenos que participavam no mercado *cross-border*, endividavam-se simultaneamente no mercado local e no mercado internacional. Em 1999 e 2000, os fundos obtidos localmente juntos dos bancos mais pequenos excederam os fundos obtidos dos bancos grandes, numa proporção de 2 para 1. Contudo, ao longo do tempo, este padrão alterou-se significativamente. Nos anos mais recentes, o subconjunto dos bancos mais pequenos com actividade *cross-border* utilizou em grande medida o mercado internacional para satisfazer a sua necessidade de liquidez. De facto, a proporção de operações *cross-border* foi de cerca de 93 por cento nos dois últimos anos da amostra. A pequena parte restante correspondeu a operações com os outros bancos portugueses pequenos, tendo virtualmente desaparecido a parcela das transacções realizadas com os cinco maiores grupos bancários. Finalmente, é também interessante notar que os pequenos bancos portugueses que não participam no mercado internacional, praticamente não se endividaram no mercado interbancário *overnight* em 2004 e 2005.

O quadro 3 apresenta informação sobre a estrutura de relações dos bancos portugueses no mercado *cross-border*. A parte A refere-se a relações em que o banco português é credor e a parte B a relações em que o banco português é devedor. A informação apresentada no quadro 3 mostra com clareza que os bancos grandes transaccionam no mercado internacional com um número relativamente elevado de contrapartes e que os bancos pequenos o fazem com um número relativamente reduzido. Além disso, os bancos portugueses, em geral, têm menor número de relações quando são devedores. Há também evidência de que a estrutura de relações *cross-border* dos bancos portugueses é bastante concentrada, sendo mais concentrada, tal como seria de esperar, no caso dos bancos mais pequenos. De facto, em 2005, para estes últimos enquanto credores, a principal contraparte tinha um peso de 31 por cento do volume total de transacções, sendo o peso superior a 90 por cento, no caso das operações devedoras. Para os bancos grandes, as proporções correspondentes, naturalmente menores, foram, em 2005, 17 e 36 por cento respectivamente.

5. CONCLUSÕES

Na introdução listámos um conjunto de questões que nos propusemos responder neste estudo. Passamos agora a apresentar as respostas obtidas.

- Será que o mercado *overnight* é um mercado segmentado, no que respeita à participação dos bancos portugueses? Haverá evidência de um processo de integração?

Obtivemos evidência de que as taxas de juro médias associadas às operações que envolvem bancos portugueses são muito próximas da EONIA desde o início de 1999. Por outras palavras, a integração, medida pela convergência das taxas de juro, ocorreu quase instantaneamente, desde o início da terceira fase da UEM. A correlação entre as taxas de juro médias das operações em que participa um banco português e a EONIA é praticamente igual a um e os *spreads* médios são muito reduzidos. Em 2005, a diferença foi, em média, de apenas 1.7 pontos base. Obtivemos também evidência de que existe uma associação forte entre a dispersão *cross-section* das taxas no painel da EONIA e a dispersão *cross-section* das taxas no conjunto dos bancos portugueses. Em particular, observámos que a dispersão das taxas de juro aumenta significativamente quando se aproxima o fim do período de manutenção de reservas.

Com base na informação sobre os montantes transaccionados, confirmámos a história de integração. De facto, em 2004 e em 2005, a parcela de transacções envolvendo dois bancos portugueses no total das transacções em que pelo menos uma das contrapartes é um banco português estabilizou em cerca de 3.5 por cento.

A evidência quanto aos volumes transaccionados sugere que o processo de integração foi mais gradual. De qualquer modo, já em 1999, quase 2/3 do volume das transacções realizadas correspondia a operações *cross-border*, sendo, portanto, apenas de 1/3 as transacções realizadas entre bancos portugueses. Esta percentagem reduziu-se rapidamente. Em 2002, menos de 10 por cento do volume transaccionado correspondia a operações no mercado local. O mesmo processo gradual transparece quando se observam os *spreads* das operações realizadas entre dois bancos portugueses, especialmente no caso em que um dos bancos é um banco pequeno e o outro é um dos cinco maiores bancos portugueses. De facto, o peso dessas operações reduziu-se progressivamente ao longo do tempo. Mais ainda, mesmo para essas operações, em 2005, os *spreads* eram muito baixos.

- Como se caracteriza a participação dos bancos portugueses no mercado da área do euro? As transacções com bancos não residentes são significativas?

Quase todos os bancos Portugueses que participam no mercado monetário *overnight* têm também actividade *cross-border* neste mercado, o que interpretamos como evidência de que o mercado relevante é o da área do euro. Durante o período 1999-2004, as operações *cross-border* aumentaram significativamente de aproximadamente 2/3 do total, no momento de introdução do euro, para cerca de 97 por cento em 2004 e 2005.

- Existe alguma hierarquia neste mercado? Qual é o papel que representam os bancos grandes?

O padrão das relações no mercado interbancário *overnight* evoluiu ao longo do tempo. É, no entanto, claro que os bancos grandes têm um conjunto de contrapartes mais alargado no mercado *cross-border* e participam mais nesse mercado do que os bancos pequenos. Além disso, o comportamento das taxas de juro em operações que envolvem bancos portugueses pequenos é visivelmente diferente do das taxas de juro nas outras operações analisadas com a nossa base de dados. No entanto, a diferença entre estas taxas, que era significativa no início do período amostral, em 2005 tinha-se reduzido visivelmente. Neste ano, os bancos grandes concentravam a sua actividade no mercado *cross-border* e não constituíam uma fonte de financiamento *overnight* para os bancos pequenos.

Finalmente, uma última contribuição deste artigo é metodológica e relaciona-se com o sucesso da aplicação do procedimento desenvolvido por Furfine (1999) para identificar as operações do mercado *overnight* a partir dos dados do sistema de pagamentos europeu. Esta base de dados é muito rica porque permite recuperar, relativamente a cada transacção individual, informação sobre preço, quantidade e identificação das contrapartes envolvidas. Assim, é claro que a metodologia desenvolvida por Furfine pode ser utilizada por qualquer outro país em que esteja disponível uma base de dados com as mesmas características. Seria particularmente interessante olhar para o caso dos países grandes, onde as transacções entre bancos locais poderão não ser negligenciáveis e em que os bancos grandes poderão ter um peso menor no conjunto do mercado. Nesses casos, será mais provável encontrar uma estrutura hierárquica nas transacções entre bancos locais. O horizonte da investigação poderia ser consideravelmente alargado se fosse possível obter uma amostra representativa a nível da área do euro. Seria, assim, possível testar as implicações empíricas de modelos de equilíbrio do mercado monetário. Essa base de dados permitiria que se testassem as suas implicações no que respeita a preços de equilíbrio, quantidades transaccionadas e utilização das facilidades de crédito e depósito.

REFERÊNCIAS

- Bindseil, (2004), "*Monetary Policy Implementation Theory, Past and Present*", Oxford: Oxford University Press
- Freixas, X., B. Parigi, e J.-C. Rochet (2000), "*Systemic risk, interbank relations and liquidity provision by the central bank*", *Journal of Money, Credit and Banking*, 32, 611-638.
- Furfine, C. (1999) "*The microstructure of the federal funds market*", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 8, 24-44.
- Gaspar, V., G. Perez-Quirós e Sicília (2001), "*The ECB monetary policy strategy and the money markets*", *International Journal of Finance and Economics*, 6, 325-342.
- Gaspar, V., G. Perez-Quirós e H. Rodriguez-Mendizábal (2007), "*Interest Rate Dispersion and Volatility in the Market for Funds*", *European Economic Review*, a publicar.

- Hartmann, P. M. Manna e A. Manzanares (2001), "*The microstructure of the euro money market*", *Journal of International Money and Finance*, 20, 895-948.
- Padoa-Schioppa, T. (2004), "*The Euro and Its Central Bank*", Cambridge: MIT Press
- Perez-Quirós, G. e H. Rodríguez-Mendizábal (2006), "*The daily market for funds in Europe: what has changed with EMU?*" *Journal of Money, Credit and Banking*, 38 (1), 91-118.
- Poole, W. (1968), "*Commercial bank reserve management in a stochastic model: implications for monetary policy*", *Journal of Finance*, 23, 769-791.
- Woodford, (2003), "*Interest & prices*", Princeton: Princeton University Press.