

Índice

LISTA DE SÍMBOLOS	17
PREFÁCIO	23
INTRODUÇÃO	25

Capítulo 1

O processo de criação de moeda

1. Conceitos básicos	31
1.1. Moeda e outros activos de uma economia	31
1.2. Sector monetário de uma economia	32
1.3. Sector não monetário	33
1.4. A base monetária	33
1.5. A massa monetária	34
1.6. O balanço do banco central	35
1.7. O balanço de uma OIFM	36
1.8. A base de incidência	37
1.9. As reservas legais	37
1.10. O processo de criação de moeda	39
2. A criação de reservas bancárias	40
2.1. Concessão de crédito pelo BC às OIFM	40
2.2. Concessão de crédito pelo BC ao Estado	43
2.3. Conversão de moeda estrangeira pelo BC	44

3. A criação de massa monetária	46
3.1. Concessão de crédito por um banco cria nova moeda na economia	46
3.2. Alternativas possíveis para obtenção de reservas pelas OIFM	51
3.3. <i>Stock</i> de moeda e operações de crédito bancário	53
3.4. Aquisição de activos por um banco cria nova moeda	54
3.5. Exemplos de criação de nova moeda na economia	54
3.6. Os limites à concessão de crédito bancário e ao crescimento da moeda	57
3.7. Em resumo	58
4. A composição da massa monetária (agregados monetários e de liquidez)	59
4.1. Os agregados monetários M1, M2 e M3	59
4.2. Caracterização e significado das rubricas do M3	60
5. Exercícios	65

Capítulo 2

O financiamento da economia

1. Conceitos básicos	69
1.1. O sistema financeiro	69
2. Tipos de financiamento	70
3. Financiamento externo directo	72
3.1. Instrumentos financeiros	74
3.2. Vantagens e desvantagens do financiamento por acções em vez de obrigações	75
3.3. Vantagens do financiamento directo em relação ao crédito bancário	76
3.4. Vantagens do crédito bancário em relação ao financiamento directo	77
3.5. Diferentes tipos de obrigações	78
3.6. A <i>Current Yield</i> de uma obrigação	81
3.7. A <i>Yield-To-Maturity</i> de uma obrigação	82

4. Financiamento externo indirecto	86
4.1. Financiamento indirecto não monetário	87
4.2. Financiamento indirecto monetário	91
5. Exercícios	94

Capítulo 3

Os instrumentos de política monetária e a determinação das taxas de juro de curto prazo

1. O mercado de operações de intervenção	99
1.1. Facilidades permanentes	100
1.2. Operações de <i>open-market</i>	101
1.3. Síntese	105
2. O mercado monetário interbancário	107
2.1. Caracterização geral	107
2.2. O segmento de empréstimos <i>overnight</i> do MMI	108
2.3. A taxa de juro de equilíbrio no segmento <i>overnight</i> do MMI	108
2.4. Deslocações ao longo da curva BM <i>versus</i> deslocações da curva BM	112
3. A determinação da taxa de juro <i>overnight</i> no MMI	114
3.1. 1º caso (Ajustamento básico nº 1)	119
3.2. 2º caso (Ajustamento básico nº 2)	121
3.3. Aumento na procura de crédito bancário	124
3.4. Efeito do aumento das taxas directoras do banco central	126
4. A determinação das taxas de juro do MMI para prazos superiores a um dia e inferiores ou iguais a um ano (taxas Euribor)	128
4.1. Cenário 1: Os bancos esperam uma <i>manutenção</i> das taxas directoras do banco central durante os próximos 6 meses	129
4.2. Cenário 2: Os bancos esperam uma <i>subida</i> das taxas directoras do banco central alguns durante os próximos 6 meses	131

4.3. Cenário 3: Os bancos esperam uma <i>descida</i> das taxas directoras do banco central algures durante os próximos 6 meses	132
4.4. O PRL e a estrutura de prazos das taxas de juro	133
4.5. O cálculo das taxas de juro do MMI	135
4.6. Factores que podem alterar as taxas de juro do MMI	136
5. A determinação das taxas de juro passivas dos bancos	137
5.1. As taxas de juro passivas tendem a ser inferiores às taxas de juro do MMI com maturidade idêntica	138
5.2. As taxas de juro passivas oferecidas pelos bancos não podem situar-se <i>demasiado abaixo</i> das taxas do MMI da mesma maturidade	139
6. A determinação da taxa de juro das obrigações de curto prazo emitidas pelo Estado (Bilhetes do Tesouro)	140
6.1. Equivalência entre um BT e uma OT com um PPV inferior a uma ano	142
7. A determinação das taxas de juro activas dos bancos	144
7.1. Factores que determinam a taxa de juro do crédito bancário	145
7.2. Efeito da subida das taxas de juro directoras sobre a taxa de juro do crédito bancário	146
8. Efeito das medidas de política monetária sobre a cotação das acções e obrigações na bolsa	149
8.1. Efeito sobre o mercado accionista	149
8.2. Efeito de uma subida das taxas directoras sobre o mercado obrigacionista	151
8.3. Resumo	152
8.4. Expectativas dos mercados financeiros e cotação das acções e das obrigações	154
9. Impacto de variações nas taxas directoras sobre o preço da habitação	154
10. Exercícios	155

Capítulo 4

A determinação das taxas de juro de médio e longo prazo

1. Noções básicas	161
2. Teoria das Expectativas Puras	164
2.1. Enunciado	164
2.2. Fundamento da TEP	165
2.3. A taxa de juro de longo prazo depende das taxas de juro de curto prazo e portanto da política monetária	166
2.4. Expectativas dos mercados financeiros e a forma da curva de rendimentos	168
2.5. Síntese	172
2.6. Outros casos	172
3. Teoria da Preferência pela Liquidez	174
3.1. Noção de preferência pela liquidez e de aversão ao risco	174
3.2. As famílias exigem um prémio de risco para estarem dispostas a comprar obrigações de longo prazo	175
3.3. O Estado e as empresas estão dispostos a pagar um prémio de risco nas obrigações de longo prazo	176
3.4. Enunciado da TPL	177
3.5. A taxa de juro de longo prazo é uma média geométrica das taxas de juro de curto prazo presente e esperadas mais um prémio de risco	178
3.6. Factores que fazem variar o prémio de risco	179
3.7. Expectativas dos mercados financeiros e a forma da Curva de Rendimentos	181
3.8. Comparação entre a TEP e a TPL	184
3.9. Uma empresa deve financiar-se através de uma única emissão de obrigações de longo prazo ou através de uma sucessão de emissões de obrigações de curto prazo?	186

3.10. Inferência sobre as expectativas de evolução das taxas de juro a partir da inclinação da curva de rendimentos	186
3.11. Deslocações da curva de rendimentos decorrem em geral de alterações das expectativas sobre a evolução das taxas directoras	187
4. A teoria da segmentação de mercados	188
5. A taxa de juro <i>forward</i> e a sua relação com a taxa de juro <i>spot</i> das obrigações	188
5.1. Contratos <i>forward</i> e futuros	188
5.2. <i>Forwards</i> e futuros de taxas de juro	189
5.3. Sequência na determinação dos vários tipos de taxas de juro da economia	190
6. Exercícios	191

Capítulo 5

A liquidez externa da economia

1. A balança de pagamentos	195
1.1. Definição e composição da balança de pagamentos	195
1.2. A balança corrente	196
1.3. A balança de capital	197
1.4. A balança financeira	197
2. O impacto das relações económicas com o exterior sobre os balanços do sector monetário	200
2.1. Impacto das exportações	200
2.2. Impacto das importações	202
2.3. Efeitos de um défice nas relações económicas com o exterior	203
2.4. Operações de esterilização monetária	204
3. Exercícios	204

Capítulo 6

Os mercados cambiais e a determinação da taxa de câmbio

1. Definições	209
1.1. Taxa de câmbio ao certo e taxa de câmbio ao incerto	210
1.2. Taxa de câmbio <i>spot</i> e taxa de câmbio <i>forward</i>	210
2. A determinação da taxa de câmbio <i>spot</i> num regime de câmbios flexíveis	212
2.1. Actividades económicas que dão origem a «oferta de USD e procura de euros»	212
2.2. Actividades económicas que dão origem a «procura de USD e oferta de euros em troca»	213
2.3. Factores que fazem variar as taxas de câmbio	214
3. Representação gráfica do mercado cambial	215
3.1. Curva de oferta de dólares e procura de euros	215
3.2. Curva de procura de dólares e oferta de euros	217
4. Exemplos de factores que fazem variar a taxa de câmbio	219
4.1. Efeito de uma campanha de marketing realizada pela indústria têxtil europeia nos EUA	219
4.2. Factores explicativos da apreciação do dólar face ao euro entre Janeiro de 1999 (introdução do euro) e Outubro de 2000	222
4.3. Factores explicativos da depreciação do dólar face ao euro entre Março de 2002 e Outubro de 2004	224
4.4. Intervenção do BC com o objectivo de provocar uma depreciação do dólar	225
5. A teoria da Paridade dos Poderes de Compra	228
5.1. A lei do preço único	229
5.2. A Teoria da Paridade dos Poderes de Compra (PPP)	231
5.3. A PPP explica as taxas de câmbio apenas no longo prazo	232
5.4. A PPP não se verifica para os bens não transaccionáveis	233
5.5. A versão dinâmica da PPP	235

6. A teoria da paridade descoberta das taxas de juro	238
6.1. Enunciado e fundamento	238
6.2. A TPDTJ e a determinação da taxa de câmbio <i>spot</i> pela procura e oferta de dólares	241
7. A paridade coberta das taxas de juro	243
7.1. Enunciado e fundamento	243
7.2. Relação entre paridades descoberta e coberta	244
7.3. Sequência de determinação das várias taxas de câmbio	244
8. Efeitos das medidas de política monetária sobre os mercados cambiais	245
9. A determinação da taxa de câmbio num regime de câmbios fixos	247
10. A especulação nos mercados cambiais	248
10.1. Condições propícias ao aparecimento de ataques especulativos nos mercados cambiais	250
10.2. Em que consiste um ataque especulativo contra a Lira	252
11. Exercícios	253

Capítulo 7

Canais de transmissão e estratégias de política monetária

1. Os canais de transmissão de variações da taxa de juro à economia	259
1.1. Efeitos genéricos da política monetária	259
1.2. Canais de transmissão de alterações da taxa de juro ao investimento	260
1.3. Canais de transmissão de alterações da taxa de juro ao consumo	262
1.4. Canais de transmissão de alterações da taxa de juro às exportações e às importações	263
2. Âncora cambial	264
2.1. Noção	264
2.2. Importação da estabilidade de preços	265
2.3. Exemplo numérico ilustrativo	268

2.4. Implicações resultantes da adopção de uma âncora cambial	269
2.5. Âncora cambial e disciplina nas políticas macroeconómicas	272
3. Regras monetárias	273
3.1. A equação das trocas	274
3.2. Determinantes da taxa de inflação	276
3.3. Actuação do BC	276
3.4. Vantagens e desvantagens	277
4. <i>Target</i> para a inflação	279
4.1. Noção	279
4.2. A actuação do BC	282
4.3. Vantagens e desvantagens	282
5. Duplo objectivo de controlo da inflação e de estabilização do produto real em torno da sua tendência de crescimento de longo prazo. A Regra de Taylor	283
5.1. Noção de produto real normal	285
5.2. Noção de taxa de juro real natural	287
5.3. Interpretação da regra de Taylor	288
5.4. A Regra de Taylor é aplicável a outros bancos centrais?	288
5.5. A política monetária do <i>Fed</i> desde 1960	293
6. Questões	294

Capítulo 8

A política monetária do BCE

1. A composição orgânica do Eurosistema	299
2. A missão do BCE	301
2.1. Garantir a estabilidade de preços	301
2.2. Consequências negativas de altas taxas de inflação	302

3. A estratégia de política monetária do BCE	304
3.1. Análise microeconómica	304
3.2. Análise macroeconómica	306
3.3. Análise monetária	308
3.4. As decisões do BCE sobre taxas directoras	312
4. Política monetária e mercados financeiros	314
4.1. Efeitos da política monetária sobre os mercados de acções e de obrigações	314
4.2. Efeitos da política monetária sobre a taxa de câmbio	316
5. O Pacto de Estabilidade e Crescimento	317
5.1. O saldo orçamental	317
5.2. Défices públicos, moeda, inflação e taxas de juro	318
5.3. Justificação do Pacto de Estabilidade e Crescimento	321
5.4. O Pacto de estabilidade e crescimento	322
6. Exercícios	323

Capítulo 9

Apêndices

1. Apêndice I: O processo de criação da União Monetária Europeia	331
1.1. O Sistema Monetário Europeu	331
1.2. O processo de liberalização da circulação de capitais financeiros entre Portugal e os países da UE	338
1.3. O Tratado de Maastricht	338
1.4. A convergência nominal da economia portuguesa na década de 1990	339

2. Apêndice II: Procura de moeda e velocidade de circulação da moeda	342
2.1. A teoria quantitativa da moeda	343
2.2. A velocidade de circulação da moeda não é constante no curto prazo	348
2.3. Teorias keynesianas da procura de moeda e da velocidade de circulação baseadas na taxa e juro	350
2.4. Teoria keynesiana da procura de moeda e da velocidade de circulação baseada na estrutura da despesa	355
3. Exercícios	359