

POLÍTICA MONETÁRIA e MERCADOS FINANCEIROS

Emanuel Reis Leão
Pedro Reis Leão
Sérgio Chilra Lagoa

3ª Edição
Revista e Atualizada



EDIÇÕES SÍLABO

Agradecimentos:

Agradecemos aos colegas que lecionaram connosco a disciplina de Economia Monetária pelos seus pertinentes comentários ao texto que agora publicamos. Estamos especialmente agradecidos a Carlos Figueiredo, João Santos, João Nicolau, Carlos Coimbra e Nádía Simões. Estamos também gratos aos nossos alunos que, ao longo dos anos, com as dúvidas colocadas, as observações realizadas e o interesse demonstrado, contribuíram para melhorar o presente texto. Naturalmente, que qualquer erro que ainda subsista é da nossa inteira responsabilidade.

Política Monetária e Mercados Financeiros

EMANUEL REIS LEÃO
PEDRO REIS LEÃO
SÉRGIO CHILRA LAGOA

3ª EDIÇÃO

Revista e Atualizada



EDIÇÕES SÍLABO

É expressamente proibido reproduzir, no todo ou em parte, sob qualquer forma ou meio gráfico, eletrónico ou mecânico, inclusive fotocópia, este livro. As transgressões serão passíveis das penalizações previstas na legislação em vigor. Não participe ou encoraje a pirataria eletrónica de materiais protegidos. O seu apoio aos direitos dos autores será apreciado.

Visite a Sílabo na rede
www.silabo.pt

FICHA TÉCNICA:

Título: Política Monetária e Mercados Financeiros
Autores: Emanuel Reis Leão, Pedro Reis Leão, Sérgio Chilra Lagoa
© Edições Sílabo, Lda.
Capa: Pedro Mota
1ª Edição – Lisboa, setembro de 2009
3ª Edição – Lisboa, janeiro de 2019
Impressão e acabamentos: Europress, Lda.
Depósito Legal: 450462/18
ISBN: 978-972-618-990-9

 **EDIÇÕES SÍLABO, Lda.**
Publicamos conhecimento

Editor: Manuel Robalo

R. Cidade de Manchester, 2
1170-100 Lisboa
Tel.: 218130345
e-mail: silabo@silabo.pt
www.silabo.pt

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 ativos de uma economia	31
1.2. Setor monetário de uma economia	32
1.3. Setor 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	35
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. BC comprar ativos aos bancos	43
2.3. O BC comprar ativos ao setor não monetário	45
2.4. Concessão de crédito pelo BC ao Estado	46

3. A criação de massa monetária	47
3.1. Concessão de crédito por um banco cria nova moeda na economia	47
3.2. Alternativas possíveis para obtenção de reservas pelas OIFM	52
3.3. <i>Stock</i> de moeda e operações de crédito bancário	53
3.4. Aquisição de ativos por um banco cria nova moeda	55
3.5. Exemplos de criação de nova moeda na economia	55
3.6. Os limites à concessão de crédito bancário e ao crescimento da moeda	58
3.7. Em resumo	59
4. A composição da massa monetária (agregados monetários e de liquidez)	60
4.1. Os agregados monetários <i>M1</i> , <i>M2</i> e <i>M3</i>	60
4.2. Caracterização e significado das rubricas do <i>M3</i>	61
5. Exercícios	68

Capítulo 2

O financiamento da economia

1. O sistema financeiro	73
2. Satisfação das necessidades de financiamento	75
2.1. Instrumentos financeiros	76
2.2. Vantagens e desvantagens do financiamento por ações em vez de obrigações	77
2.3. Vantagens do financiamento direto em relação ao crédito bancário	78
2.4. Vantagens do crédito bancário em relação ao financiamento direto	79
3. Tipos de financiamento	80
4. Mercado primário <i>versus</i> mercado secundário	86
5. Mercado de monetário <i>versus</i> mercado de capitais	87
6. Tipos de obrigações	88

7. A taxa de remuneração das obrigações	91
7.1. A <i>Current Yield</i> de uma obrigação	91
7.2. A <i>Yield-To-Maturity</i> de uma obrigação	92
8. Exercícios	99

Capítulo 3

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

1. O mercado de operações de intervenção	103
1.1. Facilidades permanentes	104
1.2. Operações de <i>open-market</i>	105
1.3. Síntese	109
2. O mercado monetário interbancário	111
2.1. Caracterização geral	111
2.2. O segmento de empréstimos <i>overnight</i> do MMI	112
2.3. A taxa de juro de equilíbrio no segmento <i>overnight</i> do MMI	112
2.4. Deslocações ao longo da curva BM <i>versus</i> deslocações da curva BM	118
3. A determinação da taxa de juro <i>overnight</i> no MMI	120
3.1. 1º caso (ajustamento básico nº 1)	125
3.2. 2º caso (ajustamento básico nº 2)	127
3.3. Aumento na procura de crédito bancário	130
3.4. Efeito do aumento das taxas diretoras do banco central	132
4. A determinação das taxas de juro do MMI para prazos superiores a um dia e inferiores ou iguais a um ano (taxas Euribor)	134
4.1. Cenário 1: Os bancos esperam uma <i>manutenção</i> das taxas diretoras do banco central durante os próximos 6 meses	135
4.2. Cenário 2: Os bancos esperam uma <i>subida</i> das taxas diretoras do banco central alguns durante os próximos 6 meses	137

4.3. Cenário 3: Os bancos esperam uma <i>descida</i> das taxas diretoras do banco central algures durante os próximos 6 meses	138
4.4. O PRL e a estrutura de prazos das taxas de juro	139
4.5. O cálculo das taxas de juro do MMI	141
4.6. Fatores que podem alterar as taxas de juro do MMI	142
5. A determinação das taxas de juro passivas dos bancos	143
5.1. As taxas de juro passivas tendem a ser inferiores às taxas de juro do MMI com maturidade idêntica	144
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	145
6. A determinação da taxa de juro das obrigações de curto prazo emitidas pelo Estado (Bilhetes do Tesouro)	146
6.1. Equivalência entre um BT e uma OT com um PPV inferior a uma ano	148
7. A taxa de juro do papel comercial	150
8. A determinação das taxas de juro ativas dos bancos	151
8.1. Fatores que determinam a taxa de juro do crédito bancário	151
8.2. Efeito da subida das taxas de juro diretoras sobre a taxa de juro do crédito bancário	153
9. Efeito das medidas de política monetária sobre a cotação das ações e obrigações na bolsa	155
9.1. Efeito sobre o mercado acionista	156
9.2. Efeito de uma subida das taxas diretoras sobre o mercado obrigacionista	157
9.3. Resumo	159
9.4. Expetativas dos mercados financeiros e cotação das ações e das obrigações	159
10. Impacto de variações nas taxas diretoras sobre o preço da habitação	161
11. Exercícios	162

Capítulo 4

A determinação das taxas de juro de médio e longo prazo

1. Noções básicas	167
2. Teoria das Expetativas Puras	170
2.1. Enunciado	170
2.2. Fundamento da TEP	172
2.3. A taxa de juro de longo prazo depende das taxas de juro de curto prazo e portanto da política monetária	173
2.4. Expetativas dos mercados financeiros e a forma da curva de rendimentos	174
2.5. Síntese	178
2.6. Outros casos	178
3. Teoria da Preferência pela Liquidez	180
3.1. Noção de preferência pela liquidez e de aversão ao risco	180
3.2. As famílias exigem um prémio de risco para estarem dispostas a comprar obrigações de longo prazo	181
3.3. O Estado e as empresas estão dispostos a pagar um prémio de risco nas obrigações de longo prazo	182
3.4. Enunciado da TPL	183
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	184
3.6. Fatores que fazem variar o prémio de risco	185
3.7. Expetativas dos mercados financeiros e a forma da Curva de Rendimentos	187
3.8. Comparação entre a TEP e a TPL	190
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?	192
3.10. Inferência sobre as expetativas de evolução das taxas de juro a partir da inclinação da curva de rendimentos	192

3.11. Risco de incumprimento	193
3.12. Deslocações da curva de rendimentos decorrem em geral de alterações das expectativas sobre a evolução das taxas diretoras	194
4. A teoria da segmentação de mercados	194
5. A taxa de juro <i>forward</i> e a sua relação com a taxa de juro <i>spot</i> das obrigações	195
5.1. Contratos <i>forward</i> e futuros	195
5.2. <i>Forwards</i> e futuros de taxas de juro	196
5.3. Sequência na determinação dos vários tipos de taxas de juro da economia	197
6. Exercícios	198

Capítulo 5

A liquidez externa da economia

1. A balança de pagamentos	203
1.1. Definição e composição da balança de pagamentos	203
1.2. A balança corrente	204
1.3. A balança de capital	205
1.4. A balança financeira	205
2. O impacto das relações económicas com o exterior sobre os balanços do setor monetário	208
2.1. Impacto das exportações	208
2.2. Impacto das importações	210
2.3. Efeitos de um défice nas relações económicas com o exterior (regime de câmbios flexíveis)	211
2.4. Efeitos de um défice nas relações económicas com o exterior (regime de câmbios fixos)	213
3. Exercícios	215

Capítulo 6

Os mercados cambiais e a determinação da taxa de câmbio

1. Definições	220
1.1. Mercado cambial	220
1.2. Taxa de câmbio ao certo e taxa de câmbio ao incerto	220
1.3. Taxa de câmbio <i>spot</i> e taxa de câmbio <i>forward</i>	221
2. A determinação da taxa de câmbio <i>spot</i> num regime de câmbios flexíveis	222
2.1. Atividades económicas que dão origem a «oferta de USD e procura de euros»	223
2.2. Atividades económicas que dão origem a «procura de USD e oferta de euros em troca»	224
2.3. Fatores que fazem variar as taxas de câmbio	224
3. Representação gráfica do mercado cambial	225
3.1. Curva de oferta de dólares e procura de euros	225
3.2. Curva de procura de dólares e oferta de euros	227
4. Exemplos de fatores que fazem variar a taxa de câmbio	229
4.1. Efeito de uma campanha de marketing realizada pela indústria têxtil europeia nos EUA	229
4.2. Fatores explicativos da apreciação do dólar face ao euro entre janeiro de 1999 (introdução do euro) e outubro de 2000	232
4.3. Intervenção do BC com o objetivo de provocar uma depreciação do dólar	234
4.4. Fatores explicativos da depreciação do dólar face ao euro entre março de 2002 e outubro de 2004	236
5. A teoria da Paridade dos Poderes de Compra	238
5.1. A lei do preço único	239
5.2. A teoria da Paridade dos Poderes de Compra (PPP)	241
5.3. A PPP explica as taxas de câmbio apenas no longo prazo	242

5.4. A PPP não se verifica para os bens não transacionáveis	243
5.5. A versão dinâmica da PPP	244
6. A teoria da paridade descoberta das taxas de juro	247
6.1. Enunciado e fundamento	247
6.2. A TPDTJ e a determinação da taxa de câmbio <i>spot</i> pela procura e oferta de dólares	250
7. Efeitos das medidas de política monetária sobre os mercados cambiais	251
8. Como fazer previsões no mercado cambial	253
9. A paridade coberta das taxas de juro	254
9.1. Enunciado e fundamento	254
9.2. Relação entre paridades descoberta e coberta	255
9.3. Sequência de determinação das várias taxas de câmbio	255
10. A determinação da taxa de câmbio num regime de câmbios fixos	256
11. A especulação nos mercados cambiais	257
11.1. Condições propícias ao aparecimento de ataques especulativos nos mercados cambiais	259
11.2. Em que consiste um ataque especulativo contra a Lira	261
12. Exercícios	263

Capítulo 7

Canais de transmissão e estratégias de política monetária

1. Os canais de transmissão de variações da taxa de juro à economia	269
1.1. Efeitos genéricos da política monetária	269
1.2. Canais de transmissão de alterações da taxa de juro ao consumo	270
1.3. Canais de transmissão de alterações da taxa de juro ao investimento	271
1.4. Canais de transmissão de alterações da taxa de juro às exportações e às importações	273

1.5. Efeitos de alterações da taxa de juro sobre o produto real	273
1.6. Efeitos de alterações da taxa de juro sobre o emprego	274
1.7. Efeitos de alterações da taxa de juro sobre a inflação	274
2. Âncora cambial	275
2.1. Noção	275
2.2. Importação da estabilidade de preços	276
2.3. Exemplo numérico ilustrativo	278
2.4. Implicações resultantes da adoção de uma âncora cambial	279
2.5. Âncora cambial e disciplina nas políticas macroeconómicas	282
2.6. Outras motivações	284
3. Regras monetárias	284
3.1. A equação das trocas	285
3.2. Determinantes da taxa de inflação	287
3.3. Atuação do BC	287
3.4. Vantagens e desvantagens	288
4. <i>Target</i> para a inflação	290
4.1. Noção	290
4.2. A atuação do BC	292
4.3. Vantagens e desvantagens	292
5. Duplo objetivo de controlo da inflação e crescimento económico perto da tendência de longo prazo. A Regra de Taylor	293
5.1. Noção de produto real normal	295
5.2. Noção de taxa de juro real natural	297
5.3. Interpretação da regra de Taylor	298
5.4. A Regra de Taylor é aplicável a outros bancos centrais?	299
5.5. A política monetária do <i>Fed</i> desde 1960	303
6. Questões	305

Capítulo 8

A política monetária do BCE

1. A composição orgânica do Eurosistema	310
2. A independência do BCE	311
3. A missão do BCE	312
3.1. Garantir a estabilidade de preços	312
3.2. Consequências negativas de altas taxas de inflação	313
4. A estratégia de política monetária do BCE	315
4.1. Análise microeconómica	315
4.2. Análise macroeconómica	316
4.3. Análise monetária	322
4.4. As decisões do BCE sobre taxas diretas	325
5. Política monetária e mercados financeiros	327
5.1. Efeitos da política monetária sobre os mercados de ações e de obrigações	327
5.2. Efeitos da política monetária sobre a taxa de câmbio	329
6. O Pacto de Estabilidade e Crescimento	330
6.1. O saldo orçamental do Estado	330
6.2. Défices públicos, moeda, inflação e taxas de juro	331
6.3. Justificação do Pacto de Estabilidade e Crescimento	335
6.4. O Pacto de estabilidade e crescimento	335
7. Exercícios	337

Capítulo 9

Apêndices

1. Apêndice I: O processo de criação da União Monetária Europeia	345
1.1. O Sistema Monetário Europeu	345
1.2. O processo de liberalização da circulação de capitais financeiros entre Portugal e os países da UE	351
1.3. O Tratado de Maastricht	351
1.4. A convergência nominal da economia portuguesa na década de 1990	352
1.5. Exercícios	355
2. Apêndice II: Procura de moeda e velocidade de circulação da moeda	356
2.1. A teoria quantitativa da moeda	357
2.2. A velocidade de circulação da moeda não é constante no curto prazo	362
2.3. Teorias keynesianas da procura de moeda e da velocidade de circulação baseadas na taxa e juro	364
2.4. Teoria keynesiana da procura de moeda e da velocidade de circulação baseada na estrutura da despesa	369
2.5. Exercícios	373

Lista de símbolos

B	Preço de uma obrigação
B_0^i	Valor fundamental no momento 0 da obrigação (<i>Bond</i>) do emissor i
BC	Banco central
BCE	Banco Central Europeu
BCN	Banco Central Nacional
BM	Base Monetária
BM^*	BM negociada em equilíbrio no <i>MMI overnight</i>
BM^d	Montante de BM que um banco <i>deseja</i> ter disponível
BM^D	Montante total de BM que o sistema bancário <i>deseja</i>
BM_{Ei}^d	Montante de BM que o banco excedentário número i <i>deseja</i>
BM_{Dj}^d	Montante de BM que o banco deficitário número j <i>deseja</i>
BM^P	Montante de BM que um dado banco <i>possui</i>
BM_{Ei}^P	Montante de BM <i>possuída</i> pelo banco excedentário número i
BM_{Di}^P	Montante de BM <i>possuída</i> pelo banco deficitário número i
BM^S	Base monetária que o sistema bancário <i>possui</i> disponível para aplicações de muito curto prazo
BM^T	Montante total de BM existente na economia
BT	Bilhete do Tesouro
C	Cupão de uma obrigação
c	Coeficiente de preferência pela liquidez
C_{BC}	Crédito do Banco Central às <i>OIFM</i>
$C_{C\ OIFMs}$	Crédito que a <i>OIFM</i> concedeu a outra <i>OIFM</i>

$C_{O\ OIFMs}$	Crédito obtido junto de <i>OIFM</i>
C_t	Cupão a que a obrigação dá direito no momento t
CEP	Crédito a empresas e particulares
CM	Circulação Monetária
CIT	Crédito interno total
CR	Curva de rendimentos
CSP	Crédito ao setor público
CSP_{BC}	Crédito ao setor público concedido pelo <i>BC</i>
CSP_{OIFM}	Crédito ao setor público concedido pelas <i>OIFM</i>
CT	Carteira de títulos
CT_{BC}	Carteira de títulos do <i>BC</i>
CT_{OIFM}	Carteira de títulos das <i>OIFM</i>
D	Depósitos
D^{USD}	Curva de «procura de USD e oferta de euros»
D_{BC}	Depósitos das <i>OIFM</i> com excesso de liquidez no banco central
$d_{J,i}$	Taxa de desconto a usar na valorização do ativo J emitido pelo emissor i
$d_{B,i}$	Taxa de desconto aplicável às obrigações (<i>Bonds</i>) do emissor i
DIV_t^i	Dividendo por ação distribuído pela empresa i no momento t
DO	Depósitos à ordem
DP	Depósitos a prazo
DLX	Disponibilidades líquidas sobre o exterior
DLX_{BC}	Disponibilidades líquidas sobre o exterior do <i>BC</i>
DLX_{OIFM}	Disponibilidades líquidas sobre o exterior das <i>OIFM</i>
DLX_{SM}	DLX do setor monetário
E	Taxa de câmbio: «quantos euros são necessários para comprar um dólar»
\bar{E}	Taxa de câmbio anunciada pelo <i>BC</i> em regime de câmbios fixos
E^C	Taxa de câmbio central do Sistema Monetário Europeu
E^t	Taxa de câmbio <i>target</i> das autoridades monetárias

$E_1^{fw,0}$	Taxa de câmbio <i>forward</i> contratada hoje (momento 0) para ser usada daqui a um ano (momento 1)
E^L	Limite inferior de flutuação da taxa de câmbio no <i>SME</i>
E_0^S	Taxa de câmbio <i>spot</i> atual
E^{S^*}	Taxa de câmbio <i>spot</i> atual de equilíbrio
$E_1^{s,e}$	Taxa de câmbio <i>spot</i> esperada para daqui a um ano (momento 1)
E^U	Limite superior de flutuação da taxa de câmbio no <i>SME</i>
<i>EONIA</i>	Euro Overnight Index Average
<i>EURIBOR</i>	<i>Euro Interbank Offered Rate</i>
IP_{dom}^T	Índice de preços do conjunto dos bens transacionáveis na economia doméstica
IP_{for}^T	Índice de preços do mesmo conjunto de bens transacionáveis no estrangeiro
g	Taxa de crescimento dos dividendos da empresa
g_X	Taxa de crescimento de uma variável X
M	Massa Monetária
M^d	Procura de moeda
$M1$	Agregado monetário $M1$
$M2$	Agregado monetário $M2$
$M3$	Agregado monetário $M3$
MCI	Mercado cambial interbancário
mm	Multiplicador monetário
MMI	Mercado Monetário Interbancário
MOI	Mercado de Operações de Intervenção
$OIFM$	Outra Instituição Financeira Monetária
P	Nível geral de preços
p^{BT}	Preço de um BT
$P_{dom}^{T,j}$	Preço de dado bem transacionável j no nosso país ou zona monetária (dom significa <i>domestic</i>)
$P_{for}^{T,j}$	Preço do mesmo bem transacionável no estrangeiro (for significa <i>foreign</i>)
PC	Papel comercial
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento

PPP	<i>Purchasing Power Parity</i> , ou seja, paridade dos poderes de compra
PPV	Prazo Para o Vencimento de uma obrigação
$PR_{0,N}$	Prémio de risco de uma <i>OT</i> com <i>PPV</i> de N anos
$PRL_{X \text{ Meses}}$	Prémio de risco e liquidez para contratos no <i>MMI</i> a X meses.
$PRL_{J,i}$	Prémio de risco e liquidez do ativo J emitido pelo emissor i
$PRL_{PC,f}$	Prémio de risco e liquidez do papel comercial emitido pela empresa j
Q^{USD}	Quantidade de dólares no mercado cambial
$OIFM$	Outras Instituições Financeiras Monetárias
OT	Obrigação do Tesouro
R	Taxa de juro
r	Coefficiente de reservas totais
R_{BC}	Taxa de juro do <i>BC</i>
$R_{0,N}$	Taxa de juro anual (<i>YTM</i>) das <i>OT</i> com <i>PPV</i> = N anos
$R_{N-1,N}^e$	Taxa de juro anual de uma <i>OT</i> com <i>PPV</i> = 1 ano que se espera <i>hoje</i> que venha a vigorar no momento $N - 1$
R^A	Taxa de juro ativa das <i>OIFM</i>
$R_{X \text{ Meses}}^{BT}$	Taxa de rendibilidade de um <i>BT</i> com <i>PPV</i> = X meses
R^C	Taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez <i>overnight</i> do <i>BCE</i> ;
R^D	Taxa de juro da facilidade permanente de depósito do <i>BCE</i> .
R_{dom}	Taxa de juro das obrigações emitidas pelo governo doméstico (<i>dom</i> significa <i>domestic</i>)
R^{EUA}	Taxa de juro das <i>OT</i> nos Estados Unidos da América
R_{for}	Taxa de juro das obrigações emitidas pelo governo estrangeiro (<i>for</i> significa <i>foreign</i>)
$R_{1,2}^{fw}$	Taxa de juro <i>forward</i> contratada no momento 0 para ser usada entre o momento 1 e o momento 2
$R_{o/n}^{MMI}$	Taxa do <i>MMI overnight</i>
$R_{o/n}^{MMI*}$	Taxa de juro de equilíbrio no <i>MMI overnight</i>
$R_{6 \text{ Meses}}^{MMI*}$	Taxa de juro de equilíbrio no <i>MMI</i> para contratos a 6 meses

$R_{o/nj}^{MMI^* e}$	Taxa de juro do <i>MMI overnight</i> esperada para o dia <i>j</i>
R_N	Taxa de juro natural
R_{XMeses}^{OT}	Taxa de rendibilidade de uma <i>OT</i> com <i>PPV</i> = <i>X</i> meses
R^{Obrig}	Taxa de juro das obrigações
R^{OEP}	Taxa de juro das obrigações emitidas por empresas privadas
R^P	Taxa de juro passiva das <i>OIFM</i>
$R_{X Meses}^P$	Taxa de juro passiva das <i>OIFM</i> para um período de aplicação de <i>X</i> meses
R^{PC}	Taxa de remuneração do papel comercial que tem fundamento racional
R^{Refi}	Taxa mínima de proposta aplicável nos leilões das operações principais de <i>refinanciamento</i> de <i>BCE</i>
R^{ZE}	Taxa de juro das <i>OT</i> na zona euro
<i>RES</i>	Reservas
RES_{Caixa}	Reservas de caixa
$RES_{Depósitos no BC}$	Reservas das <i>OIFM</i> depositadas no banco central
S_0^i	Valor fundamental, estimado no presente (instante anterior ao pagamento do dividendo do momento 0), de cada ação (<i>Share</i>) emitida pela empresa <i>i</i>
S^{USD}	Curva de «oferta de <i>USD</i> e procura de euros»
<i>SEBC</i>	Sistema Europeu de Bancos Centrais
<i>SGFIM</i>	Sociedades gestoras de fundos de investimento
<i>SME</i>	Sistema Monetário Europeu
<i>T</i>	Volume de Transações numa economia
<i>TEP</i>	Teoria das Expetativas Puras
<i>TPL</i>	Teoria da Preferência pela Liquidez
<i>TPCTJ</i>	Teoria da Paridade Coberta das Taxas de Juro
<i>TPDTJ</i>	Teoria da Paridade Descoberta das Taxas de Juro
$TRR_{0,2}$	Taxa de Remuneração do Risco necessária para convencer as famílias a comprar <i>OT</i> com <i>PPV</i> de 2 anos
<i>TSM</i>	Teoria da Segmentação dos Mercados
<i>TUE</i>	Tratado da União Europeia

UP	Unidade de participação
USD	Dólares americanos (<i>United States Dollars</i>)
V	Velocidade de circulação da moeda
VN	Valor nominal de uma obrigação
Y	Produto final da economia
Y_{PE}	Produto de pleno emprego
YTM	<i>Yield to maturity</i>
π_{dom}^T	Taxa de inflação dos bens transacionáveis na economia doméstica
π_{for}^T	Taxa de inflação dos bens transacionáveis na economia estrangeira
π_{Tg}	Taxa de inflação <i>target</i> do <i>BC</i>
ΔX	Varição de uma variável $X = X_{t+1} - X$
X^*	Valor de equilíbrio de uma variável X

Prefácio

As questões monetárias foram sempre das mais analisadas e debatidas entre os que se interessaram pelos temas económicos. Ainda antes da Economia se instituir como ciência nos finais do século XVIII, já juristas, políticos e filósofos analisavam os fenómenos monetários sob múltiplos pontos de vista.

Por maioria de razão, na atualidade, os temas ligados à moeda assumem uma importância primordial na Teoria Económica e em particular na Macroeconomia.

Da globalização induzida pela liberalização da circulação de capitais, iniciada desde os inícios dos anos oitenta do século passado, ao aumento sem precedentes da transmissão de dados à distância em tempo real e à verdadeira explosão da especulação monetária e cambial dos últimos vinte anos; da emergência do fenómeno novo que é o das grandes economias abertas à instituição da moeda única europeia num espaço que à partida não era uma zona monetária ótima, surgiram novos desafios que exigem uma resposta da teoria económica rigorosa, sem dúvida, mas com os pés bem assentes na terra.

O presente livro consegue justamente atingir esse rigor e essa ligação à realidade.

Abordando teoricamente e de forma abrangente as principais questões ligadas à criação de moeda, à determinação das taxas de juro e das taxas de câmbio e aventurando-se inclusivamente pelos mercados financeiros, o livro fornece-nos uma visão atualizada e muito útil dos principais resultados que a teoria económica hoje dispõe para melhor compreender este admirável – mas instável e por vezes louco – mundo novo que a globalização criou.

Ao mesmo tempo, as questões de política económica, em particular da política monetária, são desenvolvidas de forma equilibrada e original dando-nos, em particular, uma visão da política monetária da zona euro

que é da maior utilidade e não apenas para os economistas académicos. Basta olharmos para o papel da política monetária no combate à atual crise para compreendermos o alcance e a importância de dispormos de uma abordagem atualizada e desenvolvida desta grande e polémica questão.

«Polémica» chamamos nós e julgamos que com propriedade. Efetivamente, a política monetária de combate à atual crise delineada e executada pelo Banco Central Europeu está longe de ser pacífica – em particular o aumento da taxa de juro no primeiro semestre de 2008 – e relançou o debate sobre se o papel das instituições com responsabilidades na política macroeconómica (incluindo a monetária) na zona euro, tal como foi definido pelo Tratado de Maastricht de 1992, é de facto o mais adequado para um espaço com as características da União Europeia.

Para ajudar o Leitor a sedimentar uma visão fundamentada sobre este como para muitos outros temas ligados à moeda, este livro constitui uma excelente fonte de informação que enriquece de forma evidente a bibliografia portuguesa sobre economia e política monetárias.

João Ferreira do Amaral

Professor Catedrático do ISEG
abril de 2009

EMANUEL REIS LEÃO, Doutor em Economia pela University of York, desempenha as funções de Professor Auxiliar no ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa, desde o ano 2000. Coordena as disciplinas de Economia Monetária e de Economia e Finanças Públicas na licenciatura em Economia. Tem artigos publicados em revistas científicas internacionais.

PEDRO REIS LEÃO, Doutor em Economia pelo Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa (ISEG-UL), onde desempenha as funções de Professor Auxiliar desde 2002. Tem lecionado disciplinas nas áreas de Macroeconomia, Economia Monetária e Economia Financeira desde 1999. Tem vários artigos publicados em revistas científicas internacionais e nacionais.

SÉRGIO CHILRA LAGOA, Doutor em Economia pela Universidade de Leicester (Reino Unido) e Professor Auxiliar no ISCTE-IUL, onde tem lecionado em mestrados e licenciaturas diversas disciplinas na área da economia monetária e financeira. Tem também desenvolvido investigação no campo da economia monetária e financeira, tendo artigos publicados em revistas científicas internacionais. É o atual coordenador do Mestrado em Economia Monetária e Financeira do ISCTE-IUL.

Esta obra, que é a síntese da experiência de ensino dos autores ao longo das últimas duas décadas, na área da economia monetária e financeira, incide sobre as decisões de política monetária, a determinação das taxas de juro e da taxa de câmbio e respetiva influência nos mercados obrigacionista, acionista e cambial.

Partindo da realidade institucional europeia, o livro encontra-se sistematizado em três grandes partes. A primeira parte é uma introdução ao sistema financeiro. Na segunda parte explica-se a forma como as taxas de juro diretoras fixadas pelo Banco Central influenciam a determinação das seguintes taxas de juro: taxa de juro do mercado monetário interbancário, taxa de juro dos depósitos de poupança, taxa de juro do crédito bancário, taxa de juro das obrigações emitidas pelo setor público e taxa de juro das obrigações emitidas pelas empresas privadas. Na terceira parte analisam-se os critérios que os decisores de política monetária utilizam para optarem entre manter ou alterar as taxas directoras bem como o impacto destas decisões sobre as taxas de juro atrás referidas e sobre os mercados financeiros em geral. Em particular estuda-se o impacto da política monetária sobre os mercados obrigacionista, acionista, cambial e imobiliário.

POLÍTICA MONETÁRIA e MERCADOS FINANCEIROS

309

