

Economia Monetária e Financeira

Aula T8

5. Mercado da dívida e taxas de juro

5.1. Medidas de Taxas de Juro

5.2. Comportamento das Taxas de Juro

5.3. Estruturas de Taxas de Juro

• Bibliografia

M. Abreu, A. Afonso, V. Escária, C. Ferreira, *Economia Monetária e Financeira*, 3ª edição, Escolar Editora, 2018, CAP 6.

Mercado da Dívida e Taxas de Juro

2. Comportamento das Taxas de Juro

1. Determinantes da procura de ativos

- Riqueza
- Retorno Esperado
- Risco
- Liquidez

2. Oferta e Procura no Mercado Obrigacionista

Procura de Obrigações

Oferta de Obrigações

Equilíbrio de Mercado

3. Oferta e Procura de Obrigações como um espelho da Procura e Oferta de Fundos Disponíveis

4. Modificações da taxa de juro de equilíbrio

5. Abordagem alternativa: teoria da preferencia pela liquidez

Abordagem alternativa:



A Teoria da Preferência pela Liquidez (*Liquidity Preference Analysis*)

→ Determinação da tx. juro como resultado do equilíbrio entre a oferta e procura no mercado monetário

Ideias Keynesianas

Duas categorias de ativos na riqueza

Moeda

Obrigações

1. Então: $M^s + B^s = \text{Riqueza}$
2. Restrição orçamental: $B^d + M^d = \text{Riqueza}$
3. Consequência: $M^s + B^s = B^d + M^d$
4. Subtraindo M^d e B^s de ambos os lados:
$$M^s - M^d = B^d - B^s$$

Equilíbrio do Mercado Monetário

5. Ocorre quando $M^d = M^s$
6. Então $M^d - M^s = 0$ o que implica que $B^d - B^s = 0$, então $B^d = B^s$
Mercado das Obrigações também está em equilíbrio

Abordagem alternativa: A Teoria da Preferência pela Liquidez

➔ Tx. Juro como Equilíbrio entre a Oferta e Procura de Moeda no mercado

Derivação da Curva da Procura

1. Keynes assume que a moeda tem $i = 0$
2. $i \uparrow$, RET^e relativo em moeda \downarrow (equivalente a uma subida do custo de oportunidade de deter moeda) $\Rightarrow M^d \downarrow$
3. Curva da Procura de Moeda tem uma inclinação negativa

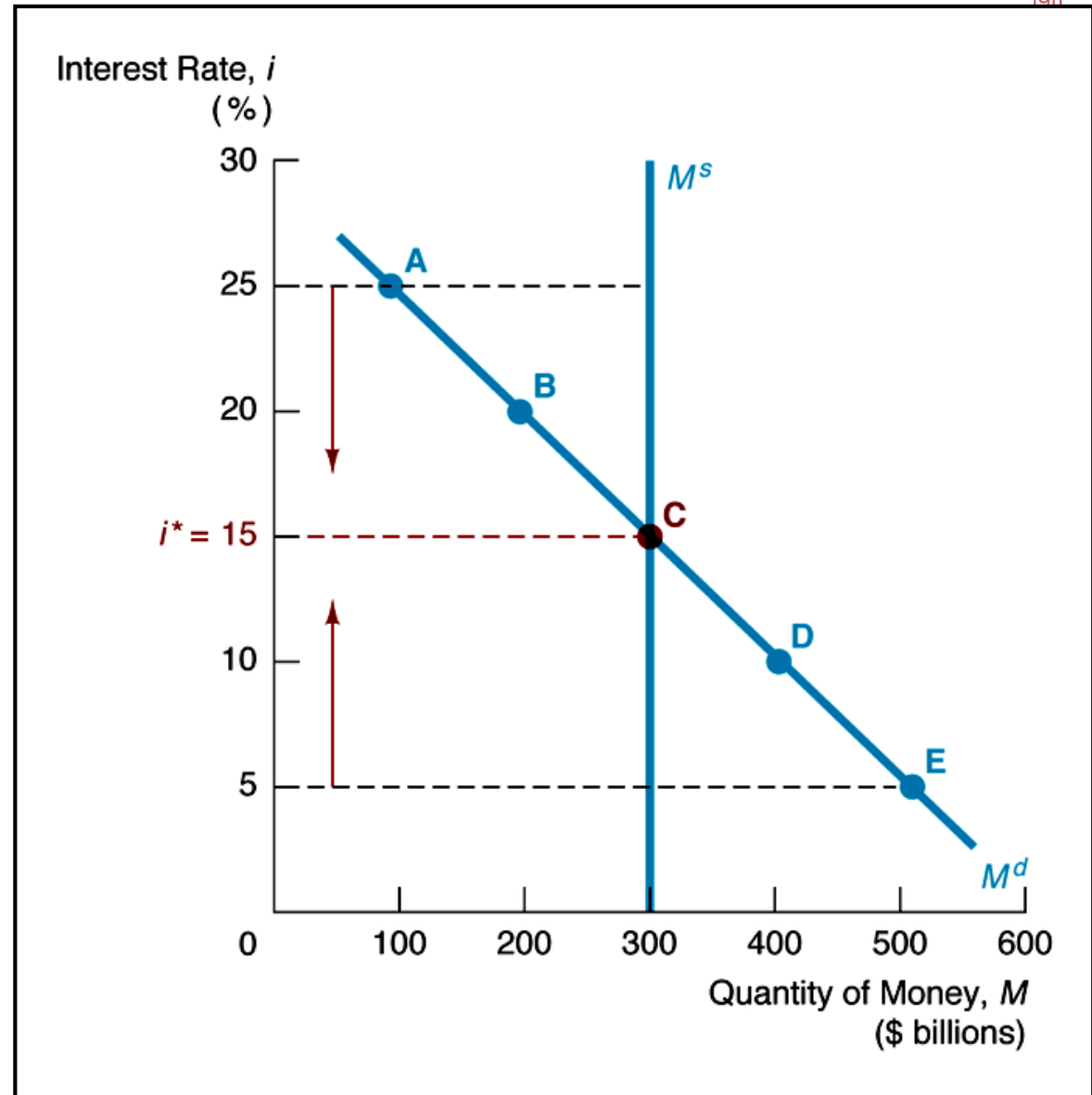
Derivação da Curva da Oferta

1. Assume que o banco central controla M^s
2. Curva M^s é vertical

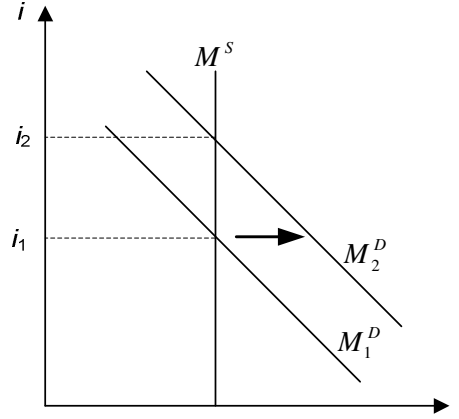
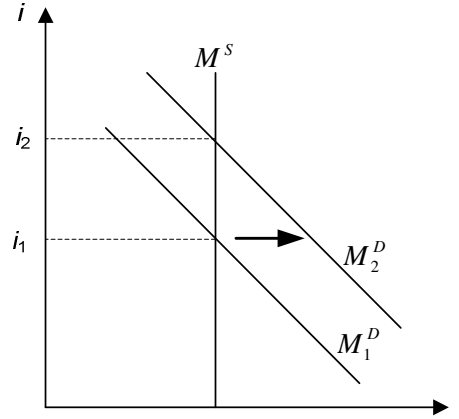
Equilíbrio no Mercado Monetário

Equilíbrio de Mercado

1. Ocorre quando $Md = Ms$, em $i^* = 15\%$
2. Se $i = 25\%$, $Ms > Md$ (excesso de oferta): Preço das Obrigações \uparrow , $i \downarrow$ para $i^* = 15\%$
3. Se $i = 5\%$, $Md > Ms$ (excesso de procura): Preço das Obrigações \downarrow , $i \uparrow$ para $i^* = 15\%$

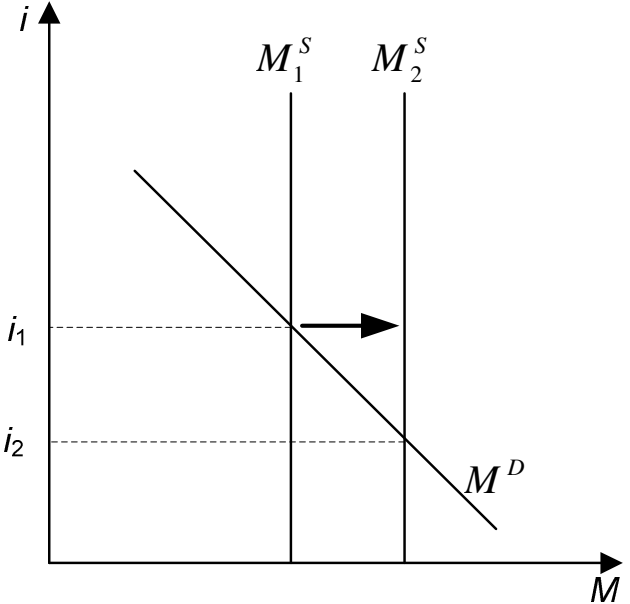


Subida do Rendimento e/ou Nível geral de preços

Alteração do factor	Deslocação da curva da procura ou da oferta
Aumento do rendimento	<p>Aumento da quantidade procurada com deslocação da curva da procura para a direita com aumento da taxa de juro</p> 
Aumento do nível de preços	<p>Aumento da quantidade procurada com deslocação da curva da procura para a direita com aumento da taxa de juro</p> 

1. Rendimento \uparrow ou Nível geral de preços \uparrow , $M^d \uparrow$, M^d desloca-se p/ direita
2. M^s inalterada
3. i^* sobe de i_1 para i_2

Aumento da Oferta de Moeda

Alteração do factor	Deslocação da curva da procura ou da oferta
Aumento da oferta de moeda	<p data-bbox="846 555 1303 790">Aumento da quantidade oferecida com deslocação da curva da oferta para a direita e descida da taxa de juro</p>  <p>The diagram shows a coordinate system with the vertical axis labeled i (interest rate) and the horizontal axis labeled M (money). A downward-sloping curve is labeled M^D. Two vertical lines represent the money supply curve, labeled M_1^S and M_2^S, with an arrow pointing from M_1^S to M_2^S indicating a rightward shift. Dashed lines connect the intersection points to the axes: the first intersection is at i_1 and the second at i_2, with $i_2 < i_1$.</p>

1. $M^s \uparrow$, M^s desloca-se p/ direita
2. M^d inalterada
3. i^* cai de i_1 para i_2

1. Determinar a taxa de juro de equilíbrio igualando a oferta e a procura de obrigações na abordagem dos fundos disponíveis é equivalente a igualar a oferta e procura de moeda na abordagem da preferência pela liquidez.
2. As duas abordagens estão muito relacionadas, mas diferem porque a abordagem da preferência pela liquidez assume apenas 2 ativos, moeda e obrigações, e ignora efeitos nas taxas de juro decorrentes de alterações do retorno esperado de ativos reais.

Mercado da Dívida e Taxas de Juro

3. Estruturas de Taxas de Juro

Mercado da Dívida e Taxas de Juro

3. Estruturas de Taxas de Juro

1. Estrutura por risco das taxas de juro
 1. Factores que explicam a existência de múltiplas taxas de juro para ativos com a mesma maturidade
 2. Risco, medida de risco, prémio de risco, tipos de risco
 3. Estrutura por risco (liquidez e regime fiscal)
2. Estrutura por prazo das taxas de juro
 1. Estrutura por prazo das taxas de juro e Curva de Rendimentos
 2. Teoria das expectativas
 3. Teoria da Segmentação dos Mercados
 4. Teoria do Prémio de Liquidez

Razões que explicam a existência de múltiplas taxas de juro

1. Nível de risco diferente dos ativos financeiros;
2. Grau de liquidez diferente dos ativos financeiros;
3. Tratamento fiscal diferenciado;
4. Diferenças de maturidade dos ativos.

Risco

Definição

- É uma medida de incerteza sobre o retorno futuro de um investimento, medida num certo horizonte temporal e relativamente a um valor de referência.

Medida de risco

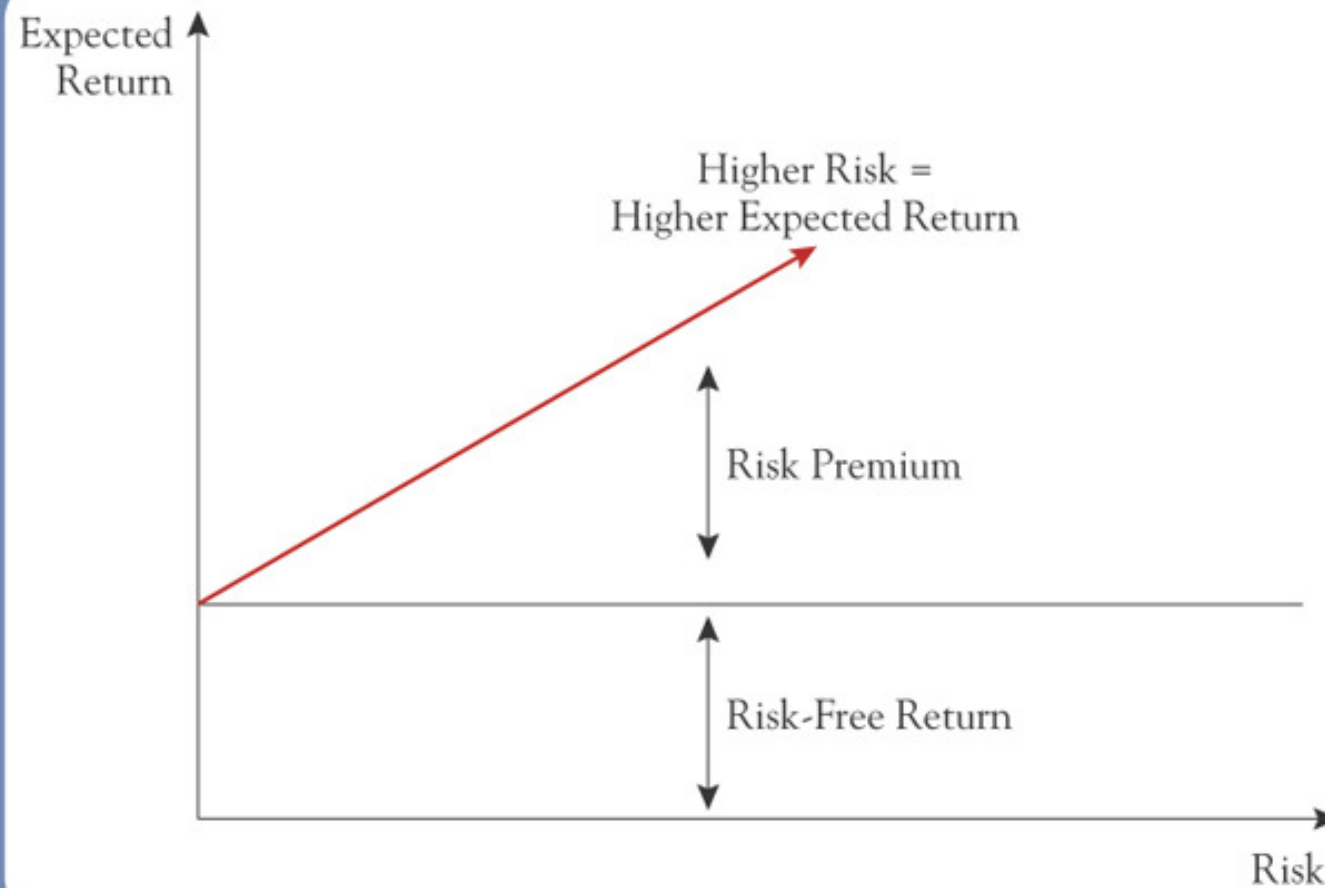
- ❖ Para medir o risco é preciso:
 - Lista de todos os resultados possíveis
 - Probabilidade de ocorrência de cada um deles
- ❖ Medidas de risco:
 - Variância
 - Desvio padrão

Prémio de Risco

- Para qualquer indivíduo avesso ao risco quanto mais elevado o risco de um investimento:
 - Mais elevada é a compensação requerida pelos investidores para investirem;
 - Mais elevado é o prémio de risco.

Figure 5.2 The Trade-off between Risk and Expected Return

The higher the risk, the higher the expected return. The risk premium equals the expected return on the risky investment minus the risk-free return.



Tipos de risco

- Idiossincrático – Risco único
- Sistémico – Risco genérico do sistema ou da economia

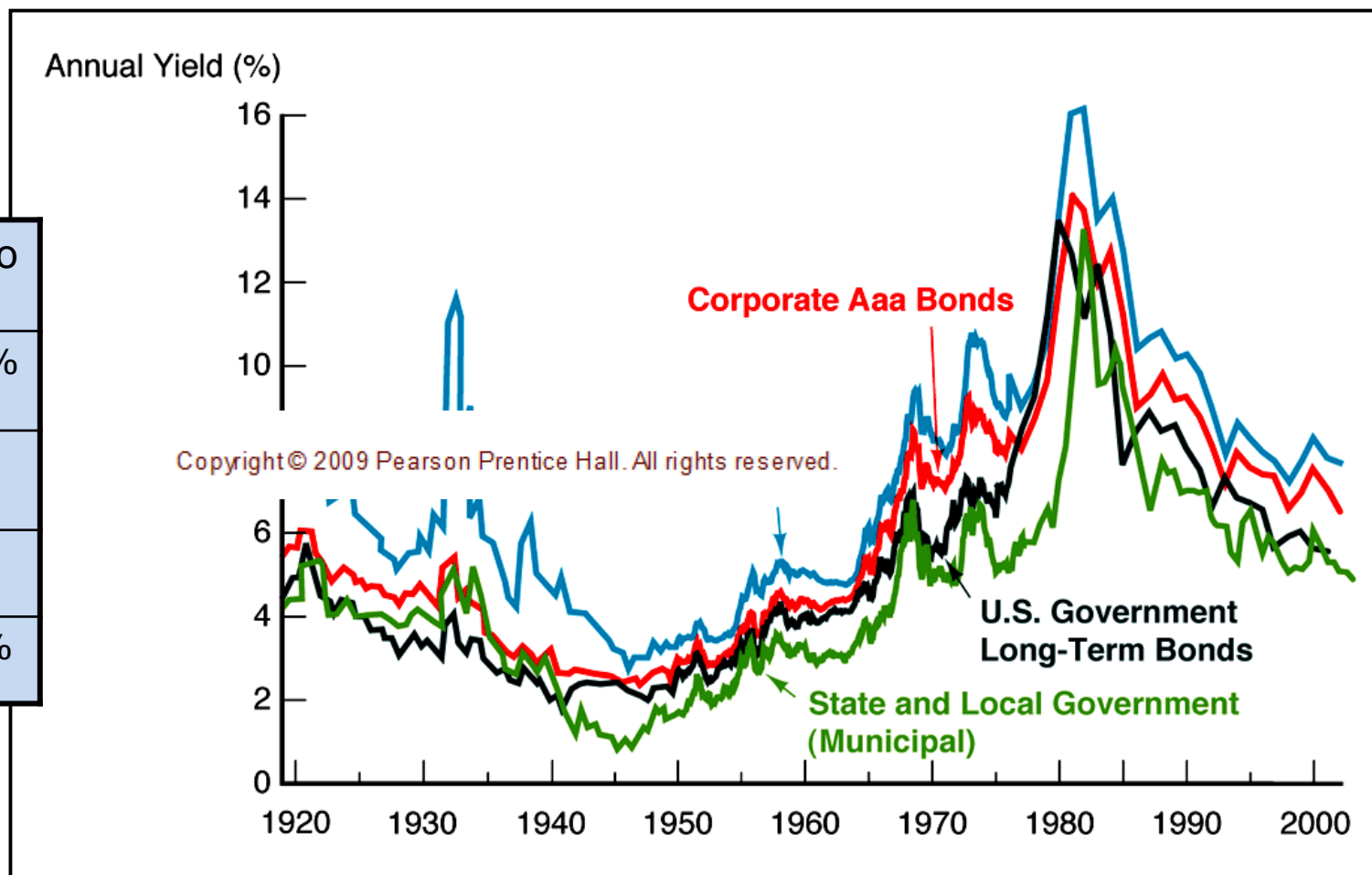
Tipos de risco

- Existem diferentes tipos de riscos. Entre os mais importantes destacam-se:
 - Risco de não cumprimento ou risco de crédito (*default risk*)
 - Risco país (*country risk*)
 - Risco de liquidez (*liquidity risk*)
 - Risco de taxa de juro (*interest rate risk*)
 - Risco de mercado (*market risk*)
 - Risco cambial (*foreign exchange risk*)
 - Risco de insolvência (*solvency risk*)
 - Risco operacional (*operational risk*)

Estrutura por risco de Obrigações

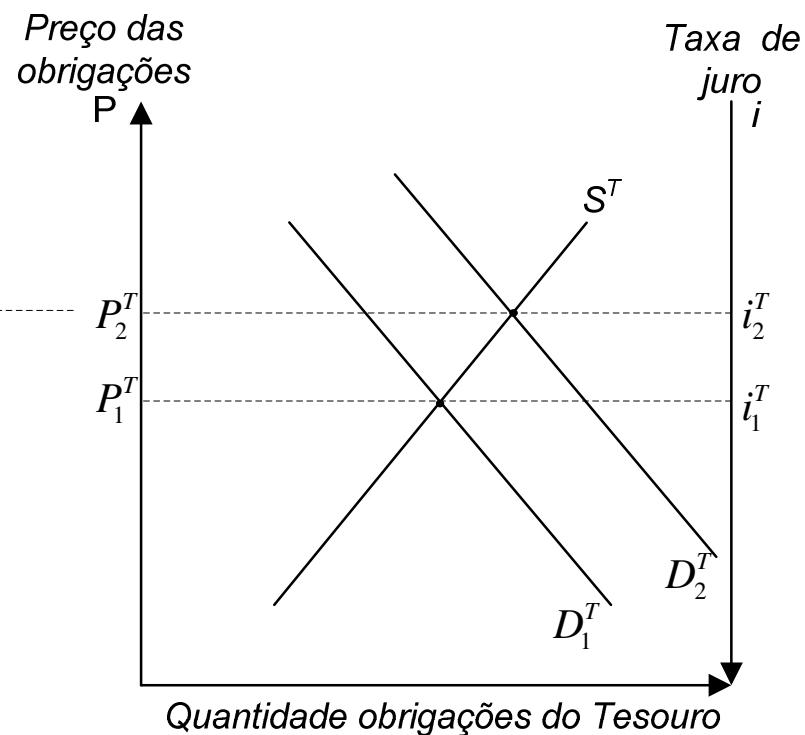
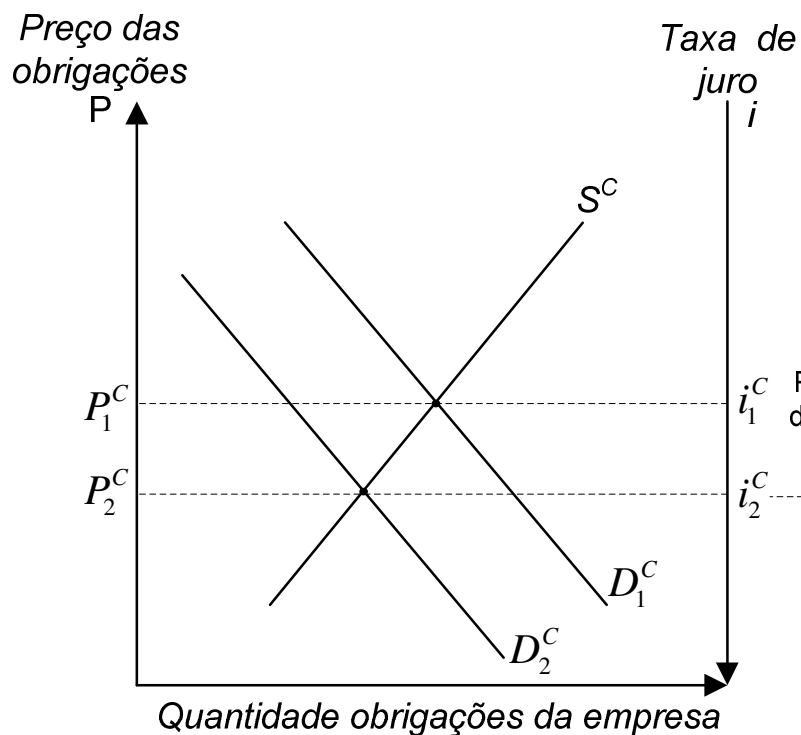
Ex: Obrigações de longo prazo nos EUA

Estrutura por risco em 1990	
Obr. Gov.Local	6,7%
Obr. Gov.Central	8%
Ob. Priv. Aaa	9%
Obr. Priv. Baa	10%



Fonte: Mishkin, Financial Markets & Institutions, 2009, Pearson Prentice Hall.

Efeito de um aumento do risco (de não pagamento) de obrigações privadas



Efeito de um aumento do risco de não pagamento das obrigações privadas

Mercado das Obrigações setor privado

Risco de Obrigações privadas \uparrow , $D^c \downarrow$, D^c desloca-se p/ esq.

$\rightarrow P^c \downarrow, i^c \uparrow$

Mercado das Obrigações setor público

Risco relativo de Obrigações públicas \downarrow , $D^T \uparrow$, D^T desloca-se p/ direita

$\rightarrow P^T \uparrow, i^T \downarrow$

Resultado: Prémio de risco, $i^c - i^T$, aumenta

Outros factores justificativos da existência de diferentes taxas de Juro para ativos com a mesma maturidade

2. Grau de liquidez diferente dos ativos financeiros

- Obrigações privadas menos líquidas $D^c \downarrow: P^c \downarrow, i^c \uparrow$
- Obrigações públicas relativamente mais líquidas, $D^T \uparrow, D^T$ desloca-se p/ direita: $P^T \uparrow, i^T \downarrow$

Resultado:

Prémio de risco, $i^c - i^T$, aumenta

Prémio de risco reflecte não só risco de obrigações privadas mas também fraca liquidez

3. Tratamento fiscal diferenciado