

Investimentos

António M. R. G. Barbosa

ISCTE  **Business School**
Instituto Universitário de Lisboa

Dia 2: 03/Fev/12

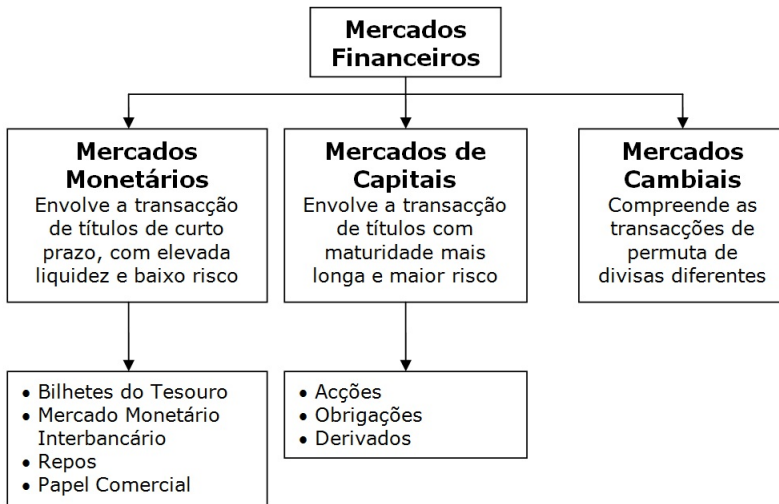
Sumário

- 1 Mercados Financeiros
 - Classificação
- 2 Mercado Monetário
 - Bilhetes do Tesouro
 - Mercado Monetário Interbancário
 - Repos (Repurchase Agreements)
- 3 Impacto da crise financeira no MMI

Outline

- 1 Mercados Financeiros
 - Classificação
- 2 Mercado Monetário
 - Bilhetes do Tesouro
 - Mercado Monetário Interbancário
 - Repos (Repurchase Agreements)
- 3 Impacto da crise financeira no MMI

Classificação



Outline

- 1 Mercados Financeiros
 - Classificação
- 2 Mercado Monetário
 - Bilhetes do Tesouro
 - Mercado Monetário Interbancário
 - Repos (Repurchase Agreements)
- 3 Impacto da crise financeira no MMI

Bilhetes do Tesouro (*Treasury Bills*) (1/2)

- Obrigações de dívida pública de curto-prazo (3, 6 ou 12 meses)
- Emitidas a desconto:
 - não pagam juros
 - pagam apenas o valor nominal (1€) na maturidade
 - remuneração provém da diferença entre o preço de aquisição e o valor nominal

Exemplo

Um investidor adquire BT's a 3 meses com um valor nominal de 100€ por 99€. Qual a taxa de remuneração anualizada proporcionada pelo BT?

$$\frac{100}{99} = 1 + r_3 \Leftrightarrow r_3 = 1,01\% \Rightarrow r_{12} = 1,01\% \times 4 = 4,04\%.$$

Bilhetes do Tesouro (*Treasury Bills*) (2/2)

- Remuneração do BT a 3 meses é tida como a taxa de juro “sem risco” do país
- BT são colocados em **mercado primário** (acesso exclusivo a Especialistas em BT) pelo IGCP através de leilões
- E são depois negociados no MEDIP, **mercado secundário**, de acesso exclusivo a instituições financeiras
- Mais informação: <http://www.igcp.pt>
- ... ou perguntar ao Alberto Soares



Mercado Monetário Interbancário (MMI)

- Mercado onde os bancos efectuam aplicações e financiamentos, que permite aos bancos:
 - equilibrar as suas tesourarias
 - especializarem-se na captação de recursos vs. concessão de crédito
 - especular sobre a evolução das taxas de juro
- Transaccionam-se fundos por prazos desde 1 dia a 1 ano
- Empréstimos não são cobertos por garantias, pelo que existe risco de contraparte
- Os preços no MMI correspondem a taxas de juro:
 - taxa *bid* (compra): taxa a que alguém está disposto a financiar-se no MMI (comprar fundos)
 - taxa *offer* (venda): taxa a que alguém está disposto a emprestar no MMI (cedência de fundos)
 - $bid < offer$

Indexantes (1/4)

- Os indexantes reflectem o nível médio de taxas de juro praticadas no MMI
- Servem como referência para instrumentos sobre taxas de juro (Swaps, FRA's) e para os bancos determinarem a taxa de juro de aplicações e empréstimos a taxa variável para os seus clientes
- Principais indexantes: EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) e LIBOR (*London Interbank Offered Rate*)
- EURIBOR:
 - média das taxas *offer* dos 46 principais bancos a actuar na zona Euro (inclui CGD)
 - as cotações não têm por base transacções, são meras **opiniões**
 - é calculada às 10h00 GMT de cada dia
 - a média exclui os 15% de cotações mais elevadas e mais baixas e é arredondada à 3^a casa decimal
 - base de calendário ACT/360
 - mais informação: <http://www.euribor.org/>

Indexantes (2/4)

200<G0>to view this page in Launchpad

N067 n M-Mkt **EBF**

10:01 03FEB10	FBE EURIBOR RATES	UK67516	EURIBOR01
EURIBOR RATES ACT/360 AT 11H00 BRUSSELS TIME 03/02/2010 Page 1 of 1 MT			
ACT/ 360		VALUE DATE 05/02/10	
<EURIBORSWD=>	1WK	0.347	FIXING ALERTS <FIXALERT>
<EURIBOR2WD=>	2WK	0.362	=====
<EURIBOR3WD=>	3WK	0.378	EURIBOR [Euro Interbank Offered Rate]
<EURIBOR1MD=>	1MO	0.424	is the rate at which Euro interbank
<EURIBOR2MD=>	2MO	0.525	term deposits within the Euro zone are
<EURIBOR3MD=>	3MO	0.665	offered by one Prime Bank to another
			Prime Bank.It is computed as an average
<EURIBOR4MD=>	4MO	0.762	of daily quotes provided for fifteen
<EURIBOR5MD=>	5MO	0.851	maturities by a panel of 43 of the most
<EURIBOR6MD=>	6MO	0.967	active Banks in the Euro zone.
			It is quoted on an act/360 day count
<EURIBOR7MD=>	7MO	1.005	convention,and is fixed at 11:00am[CET]
<EURIBOR8MD=>	8MO	1.052	displayed to three decimal places.
<EURIBOR9MD=>	9MO	1.100	=====
			See <EURIBOR> for details of Panel Bank
<EURIBOR10MD=>	10MO	1.140	contributions and historical recap
<EURIBOR11MD=>	11MO	1.182	displays
<EURIBOR1YD=>	12MO	1.228	=====
EUREPO <EUREPO> EONIA <EONIA>, LIBOR master index see <BBALIBORS> Composite			
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000			
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.			
SN 855897 6369-632-0 03-Feb-2010 05:24:14			

Indexantes (3/4)

200<G0>to view this page in Launchpad

M-Mkt **EBF**

Screen saved as C:\blp\Wintr\AB\Euribor 3M Panel Data.gif

10:01 03FEB10 FBE EURIBOR RATES UK67516 EURIBOR05

EURIBOR PANEL BANK DATA 3 MONTH

Page 4 of 26

BANK	3 MO	BANK	3 MO	BANK	3 MO	BANK	3 MO
KBC BRU	0.68	NATIX PAR	0.68	RABO AMS	0.66		
DEXIA BRU	0.72	CASA PAR	0.65	ERSTE VIE	0.69		
FORT BRU	0.67	HSBC PAR	0.66	RZB VIE	0.67		
LBB BER	0.66	BNPP PAR	0.63	CGD LIS	0.65		
BLB MUC	0.60	SOC GN PAR	0.64	NORDEA HEL	0.67		
COM BK FFT	0.66	CIC PAR	0.64	BARC FFT	0.53		
DEU BK FFT	0.70	NBG ATH	0.67	DANSK COP	0.67		
DZ FFT	0.72	AIB DUB	0.69	SHB HEL	0.67		
LBBW STG	0.67	BOI DUB	0.67	BTMU PAR	0.65		
LHTG FFT	0.68	INTESA MIL	0.64	JPM FFT	0.65		
NORDLB HAN	0.68	MPS MIL	0.66	CITI FFT	0.64		
WLB DUS	0.67	UNICR MIL	0.64	UBS LUX	0.64		
BBVA MAD	0.86	BCEE LUX	0.65	CAIXA BCN	0.67		
BSCH MAD	0.68	ABNA AMS	0.67				
CECA MAD	0.69	ING AMS	0.67				

Fixings Composite displays: (a/360) see <EURIBOR=>, (a/365) see <EURIBOR365=>

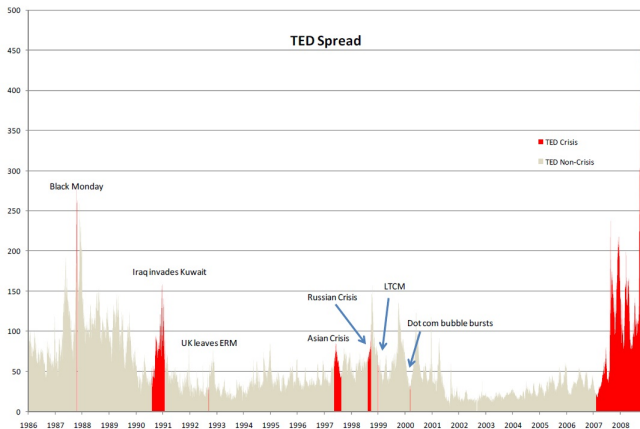
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.
SN 855897 6369-632-0 03-Feb-2010 05:23:12

Indexantes (4/4)

- Euro-LIBOR:
 - média das taxas *offer* dos 16 principais bancos a actuar no MMI de Londres
 - as cotações não têm por base transacções, são meras **opiniões**
 - é calculada às 11h00 GMT de cada dia
 - a média exclui os 25% de cotações mais elevadas e mais baixas
 - base de calendário ACT/360 (também há cotações para ACT/365)
 - mais informação: <http://www.bbalibor.com>
- A LIBOR existe para 10 moedas diferentes
- Devido ao risco de crédito dos bancos, EURIBOR > Taxa juro dos BT, especialmente durante a crise financeira!
 - mas quais BT? Portugueses? Alemães?

TED spread

- $\text{TED spread} = \text{USD-LIBOR 3 meses} - \text{Taxa juro T-Bill 3 meses}$



- Escala vertical: pontos base (1% = 100 pontos base)

Repos (*Repurchase Agreements*)

- Consiste na venda de um título (normalmente OTs) e simultâneo acordo para a recompra do mesmo numa data futura.
- O preço de recompra é sempre superior ao preço de venda, e tem subjacente uma taxa de juro, a *repo rate*
- O *reverse repo* é um *repo* na óptica do comprador
- Semelhante às operações do MMI, mas garantida por títulos, que ficam na posse do credor
- Menor risco do que no MMI: taxa juro $BT < \text{repo rate} < \text{MMI}$
- Este é o tipo de transacção privilegiada pelos bancos centrais para cedência de liquidez

Outline

- 1 Mercados Financeiros
 - Classificação
- 2 Mercado Monetário
 - Bilhetes do Tesouro
 - Mercado Monetário Interbancário
 - Repos (Repurchase Agreements)
- 3 Impacto da crise financeira no MMI

Impacto da crise financeira no MMI (1/3)

- A partir de meados de 2007, com o colapso da Bear Stearns, a desconfiança entre os bancos generalizou-se
- Ninguém sabia ao certo:
 - quem detinha activos tóxicos (para os quais deixou de haver mercado)
 - quem tinha vendido CDS sobre instituições em dificuldade
- Em consequência, os bancos tornaram-se cada vez mais relutantes em ceder liquidez no MMI sem garantias levando a
 - redução do volume de transacções
 - e elevados spreads face aos BT
- Os bancos viraram-se para os bancos centrais como alternativa ao MMI

Impacto da crise financeira no MMI (2/3)

Instrumento	Taxa	Pré-crise	Resposta à crise	
Operações principais de refinanciamento	1,00%	Repo, 1 semana, montante fixo, taxa determinada em leilão	Repo, até 1 ano, montante ilimitado, taxa fixa	Alargamento da lista de activos elegíveis e da lista de contrapartes com acesso ao BCE
Facilidade permanente de cedência de liquidez	1,75%	Repo, overnight, sem limite		
Facilidade permanente de depósito	0,25%	Overnight, sem limite	Baixa de taxa de juro para encorajar cedência de fundos no MMI	

- As políticas do BCE ajudaram, mas não resolveram totalmente, devido à escassez de garantias elegíveis (rating A no mínimo)

Impacto da crise financeira no MMI (3/3)

- Apesar de tudo, até ao Verão de 2008 ainda havia no mercado a esperança de que os Governos não deixariam cair ninguém...
- ... o que acabou mesmo por acontecer à Lehman Brothers
- Nessa altura, e por algumas semanas, o MMI na prática deixou de existir:
 - as cotações existiam, mas como se tratam de opiniões, estas nunca se traduziram em transacções
 - foi necessário os Governos da UE intervirem e garantirem empréstimos interbancários para reestabelecer a confiança
- Bancos especializados na concessão de crédito sofreram graves problemas de liquidez:
 - foi o caso de muitos bancos portugueses
 - como alternativa ao MMI tiveram que emitir empréstimos obrigacionistas garantidos pelo Estado
 - virar de atenção para a captação de depósitos

O que há de novo 2 anos depois?

- As taxas do MMI normalizaram, estando a um nível próximo das taxas directoras do BCE
- O volume de transacções no MMI recuperou, mas está ainda longe dos níveis pré-crise
- O acesso ao financiamento no MMI tornou-se mais restrito, estando essencialmente vedado aos bancos portugueses
- As atenções viraram-se para a dívida soberana:
 - inicialmente os Estados incorreram em grandes défices para tentarem conter os efeitos da crise
 - e a persistência da crise significou um rápido agravamento das contas dos Estados
 - para além disso, depois do susto do subprime, os credores estão muito mais atentos nos investimentos que fazem
 - resultado: países que partiram de uma situação mais fragilizada como Portugal perderam acesso aos mercados