

Taxas Euribor

Fev.2011

O que são

As Euribor são taxas de juro interbancárias que representam uma média de cotações indicativas de depósitos oferecidos entre uma amostra internacional de bancos, a diferentes prazos ("offer rates"). Embora as mais referenciadas sejam as 3, 6 e 12 meses, existem ao todo 15 prazos diferentes, e por isso 15 níveis diferentes de taxas Euribor - 3 com prazos inferiores a 1 mês (1, 2 e 3 semanas), e 12 múltiplos mensais (de 1 mês a 12 meses). Não representam directamente o nível a que os bancos se financiam, o qual depende de factores como a liquidez disponível e o funcionamento dos mercados interbancários, mas sim um nível de referência médio do sector bancário europeu.

Como surgiram

Surgiram na sequência da criação do Euro, e da necessidade de existência de uma taxa de juro que servisse de *benchmark* para aplicações denominadas na nova moeda única, nos mercados monetários. Foram divulgadas pela primeira vez em 4 de Janeiro de 1999, e progressivamente, os diversos países da Zona Euro vieram a substituir a utilização dos indexantes que utilizavam para referenciar as antigas moedas nacionais por estas. Portugal não foi excepção, e as taxas Lisbor foram publicadas pela última vez em 31 de Março de 2002.

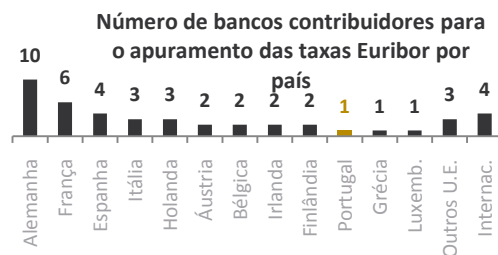
A importância que têm

Desde a sua criação, tornaram-se num dos principais indexantes dos contratos financeiros denominados em euros e, por isso, numa das principais taxas de referência da moeda única. Os produtos de natureza mais simples que se baseiam nos níveis das Euribor são depósitos a prazo de remuneração variável, empréstimos hipotecários e contas-poupança. Outros, de carácter mais complexo, são produtos financeiros derivados normalmente não acessíveis a particulares, tais como *swaps* de taxas de juro, derivados de crédito, futuros, FRA's, etc..

A importância extraordinária que as Euribor ganharam na vida real devido à indexação dos contratos financeiros é bem patente nas notícias praticamente diárias sobre os seus níveis e flutuações, bem como em artigos sobre empréstimos ou prestações.

Processo de cálculo

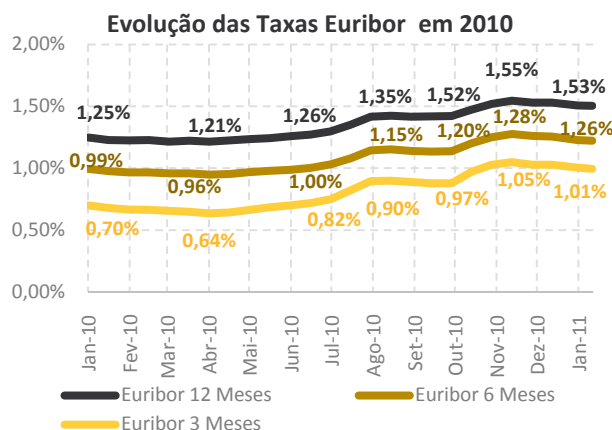
As taxas Euribor apuram-se diariamente através de um procedimento que envolve a recolha de taxas de um painel de 44 bancos predominantemente europeus, a exclusão das observações 15% mais baixas e 15% mais altas, e o apuramento de uma média aritmética para cada prazo. Portugal está representado no painel de bancos através da Caixa Geral de Depósitos. Finalmente, os níveis de cada Euribor são publicados às 11:00 (CET), e esses vigorarão como os únicos valores que assumem nesse dia (Euribor 1 semana, 2 semanas, 1 mês, 3 meses, etc.), os quais servirão como *fixing* para indexação de contratos financeiros que assim o prevejam.



Fonte: EBF

Em suma, as Euribor são taxas de juro de referência para aplicações em euros, que representam médias de cotações oferecidas nos mercados monetários interbancários, e que os bancos utilizam como indexante na contratação de serviços com os agentes económicos (do sistema financeiro ou não).

Como variaram as Euribor em 2010



Fonte: EBF via Bloomberg

Em 2010, as taxas Euribor mantiveram-se estáveis entre Janeiro e Maio, e desde Junho começaram a subir gradualmente, até encerrarem o ano entre 20 e 30 pontos base acima dos níveis onde se encontravam em Janeiro. As subidas foram graduais, sem oscilações muito abruptas nem padrões de instabilidade, o que se reflecte em níveis de volatilidade historicamente muito baixos.

As recentes subidas das Euribor não estiveram a antecipar subidas de taxas de juros por parte do BCE. Deveram-se, sim, à crise de liquidez e de confiança do mercado interbancário, com os bancos a cobrar mais pela cedência de liquidez entre si.

**Porque
variam as
Euribor**

Oferta e Procura

As Euribor representam o preço médio do dinheiro enquanto está a ser transaccionado dentro do sistema financeiro, ou seja, antes de chegar à economia real. Como qualquer outro preço, é influenciado pelo equilíbrio entre a oferta e a procura. Assim sendo, a Euribor e as taxas de juro interbancárias dependem directamente da dinâmica e dos volumes da oferta e da procura de fundos entre instituições de crédito, reflectindo, num cenário de normal funcionamento dos mercados interbancários, os níveis a que estas estão dispostas a ceder ou a tomar dinheiro, a cada momento e para cada prazo.

A **procura** de fundos depende das necessidades de tesouraria dos bancos a cada momento, pelo que em alturas em os bancos estão tomadores, as instituições financeiras têm de aumentar ligeiramente a remuneração dos depósitos interbancários para conseguir captar fundos. Este fenómeno leva a subidas nas taxas Euribor, e é o principal factor que conduziu à subida das taxas na segunda metade de 2010. Saliente-se que o aumento da procura pode acontecer quando as poupanças do sistema financeiro não são suficientes para financiar o investimento ou o crédito concedido pelos bancos, bem como por necessidades pontuais de tesouraria.

A **oferta** de fundos é influenciada por factores como a política monetária do Banco Central Europeu (BCE), que controla a base monetária. O BCE tem praticado uma política monetária acomodaticia através da injeção de liquidez no sistema, o que contribui para que as taxas de juro se mantenham a níveis historicamente muito baixos. No entanto, uma vez dentro do sistema financeiro, a liquidez tem de fluir entre as instituições financeiras através de operações interbancárias. Se os mecanismos de transmissão ao nível do mercado interbancário não funcionarem bem, existirá uma deficiência nos fluxos do lado da oferta, limitando o acesso a fundos, o que se repercute no preço do dinheiro com um aumento das taxas de juro. Ao longo do ano 2010, o lado da oferta teve influência na subida das taxas Euribor de duas formas: em primeiro lugar, a deficiência na transmissão dos mecanismos de liquidez teve como consequência a secagem dos mercados monetários; em segundo lugar, a meio do ano o BCE sinalizou a intenção vir a reduzir as medidas extraordinárias de cedência de liquidez que tem em vigor desde 2009, tendo inclusivamente alterado algumas das condições de cedência de fundos aos bancos. A conjugação dos dois factores levou um aumento gradual das Euribor.

**O que
pode
influenciar
as Euribor**

Banco Central Europeu - O BCE é uma entidade independente responsável pela moeda única e tem como principais objectivos assegurar a estabilidade de preços e do sistema financeiro na área do euro. Utiliza uma série de ferramentas de política monetária na prossecução dos seus objectivos, os quais pode utilizar para influenciar a tendência de movimentação de taxas de juro dos mercados. Ao alterar as condições e/ou as taxas directoras às quais está disposto a efectuar operações com os bancos, tem influência nas taxas de juro interbancárias:

- Ao permitir que os bancos se financiem a níveis baixos, como ocorreu ao longo de 2010, permite que as taxas interbancárias sejam contidas;
- Ao criar expectativas de que taxas directoras vão começar a subir, as taxas interbancárias começam a incorporar ou a “descontar” a informação antecipadamente, começando a elevar-se;
- Ao subir as taxas directoras, o financiamento das instituições financeiras torna-se mais caro, e as taxas interbancárias sobem;
- Ao sinalizar a que nível é desejável que as taxas de juro se mantenham, permite controlar a volatilidade do mercado.

Saliente-se que o BCE controla directamente as taxas directoras, e apenas por mecanismos de transmissão da política monetária consegue influenciar as interbancárias, e consequentemente as Euribor. Pelo lado da oferta, como já foi dito, controla a base monetária – se esta diminuir, o preço do dinheiro ajusta-se, aumentando.

Solidez Financeira – A solidez do sistema financeiro pode influenciar as taxas interbancárias, quer pelo lado da procura, quer pelo lado da oferta. Do lado da procura, um sistema financeiro sólido atrai depósitos e outros recursos, e diminuiu a dependência de financiamento junto dos mercados interbancários. Consequentemente, as necessidades de tesouraria dos bancos diminuem, e a procura e o preço do dinheiro descem. Do lado da oferta, um bom funcionamento dos mercados interbancários permite que os mecanismos de transmissão de política monetária funcionem disseminando a liquidez pelo sistema financeiro, o que contribui para baixar o preço do dinheiro. A recente crise financeira lançou areia na engrenagem destes mecanismos de transmissão, o que se traduziu numa secagem progressiva dos mercados monetários interbancários da Zona Euro. Este fenómeno tem estado na origem da subida das Euribor desde a segunda metade do ano 2010. O efeito tem sido gradual e parcialmente colmatado pela actuação do BCE, que perante a situação anormal que se vive nos mercados interbancários, implementou um pacote de medidas extraordinárias de cedência de liquidez ao eurosistema, pacote este ainda em vigor.

Perspectivas para o ano 2011

A crise financeira ainda não está resolvida, e os mercados monetários não normalizaram, pelo que a oferta de liquidez na Europa continua condicionada por um mecanismo de transmissão deficiente. As crises orçamentais que alguns países da Zona Euro estão a atravessar vieram agravar ainda mais o acesso dos bancos respectivos a financiamento junto do exterior, e têm contribuído para aumentar as assimetrias de acesso a liquidez entre instituições de diferentes nacionalidades. Os bancos portugueses, entre outros, têm sido afectados por estas assimetrias, levando-os a recorrer a financiamento directamente junto dos bancos centrais.

Ainda que em 2011 a actuação do BCE possa continuar a colmatar parcialmente o efeito de subida de taxas de juro interbancárias, as medidas extraordinárias não deverão permanecer indefinidamente, pelo que do lado da oferta, a tendência será de subida das Euribor. Adicionalmente, as perspectivas de ligeira subida da inflação na Zona Euro para este ano deixam menos espaço de manobra ao banco central para manter as taxas directoras tão baixas por muito mais tempo. As previsões médias dos mercados financeiros apontam para que o BCE suba as taxas directoras em 25 pontos base para 1,25% no último trimestre do ano, e para 1,75% até à primeira metade de 2012. Também os contratos futuros sobre as taxas Euribor estão a prever subidas da taxa a 3 meses em cerca de 50 pontos base desde o seu nível actual (0,995%).

Em conclusão, é esperado que as Euribor mantenham a sua trajectória de subida gradual ao longo de 2011, bem como aumente a volatilidade das taxas de juro. O aumento da volatilidade deriva do aumento da incerteza subjacente à mudança de actuação do BCE em termos de política monetária.