

Depois da reversão das taxas de juro verificadas nos Estados Unidos desde 2015, resultantes da robustez da economia norte-americana, vários sinais indicam que a taxa de juro directora da Reserva Federal (banco central dos Estados Unidos) voltará a cair. Este artigo explora assim as razões para a possibilidade de um eventual corte nas taxas de juros se a incerteza com as tensões comerciais e a desaceleração da economia mundial perdurarem.

De forma a permitir a recuperação económica na sequência da crise financeira de 2008, os principais bancos centrais do mundo desceram as suas taxas directoras, atingindo em vários casos a “zero lower bound”¹ e em alguns como na Zona Euro, no Japão, na Suécia, Suíça e Dinamarca entrando em terreno negativo (algo nunca antes visto!).

À medida que a recuperação económica se observava nos Estados Unidos, através de níveis cada vez mais reduzidos de desemprego acompanhados de níveis moderados de inflação e crescimento económico, a Reserva Federal decidiu subir paulatinamente o seu intervalo

de taxas de juro de 0-0,25% atingindo 2,25%-2,50% em Dezembro de 2018, mantendo-se desde então.

“(...) os principais bancos centrais do mundo desceram as suas taxas directoras, atingindo em vários casos a “zero lower bound” (...)”

¹ Taxa de juro directora igual zero.

Enquanto as outras principais economias desenvolvidas² aparentam sinais de moderada recuperação sem grandes reacções por parte dos bancos centrais, a Reserva Federal vai inverter o curso, porquê?

Existem diversas razões, mas importa primeiro explorar um pouco como a Reserva Federal exerce política monetária e o que mudou (drasticamente) em 2008.

Desde 2008, os Estados Unidos (assim como outros países) encontram-se num “regime de chão” no domínio da política monetária. O que é que isso significa? Significa que a Reserva Federal inundou o sistema bancário com liquidez (expandindo as reservas bancárias através da aquisição de activos como títulos do Tesouro e dívida hipotecária) o que necessariamente leva a uma convergência das taxas de juro para o “chão”, a taxa de juro paga às reservas dos bancos no banco central.³ Até 2008, esta taxa (designada como “chão”) situava-se em 0%, no entanto a Reserva Federal garantia que existia escassez de liquidez no mercado interbancário de forma a que a taxa transaccionada entre bancos era aproximadamente igual à definida pela taxa directora.

A partir de 2008, quando a Reserva Federal inundou o mercado com liquidez, a taxa transaccionada no mercado interbancário passou a estar ancorada à taxa de remuneração da liquidez pela Reserva Federal.

Apesar de existirem complicações na formulação do regime de chão nos Estados Unidos, a elevação da taxa de juro das reservas bancárias⁴ gerou a subida da taxa de juro a que os bancos trocam liquidez entre si (*Effective Federal Funds Rate*), como se observa no gráfico, para o patamar entre 2,25%-2,50%.

² Paralelamente, a economia europeia, japonesa e inglesa continuam a registar taxas de juro em mínimos históricos e não apresentam esta tendência ascendente das taxas de juro.

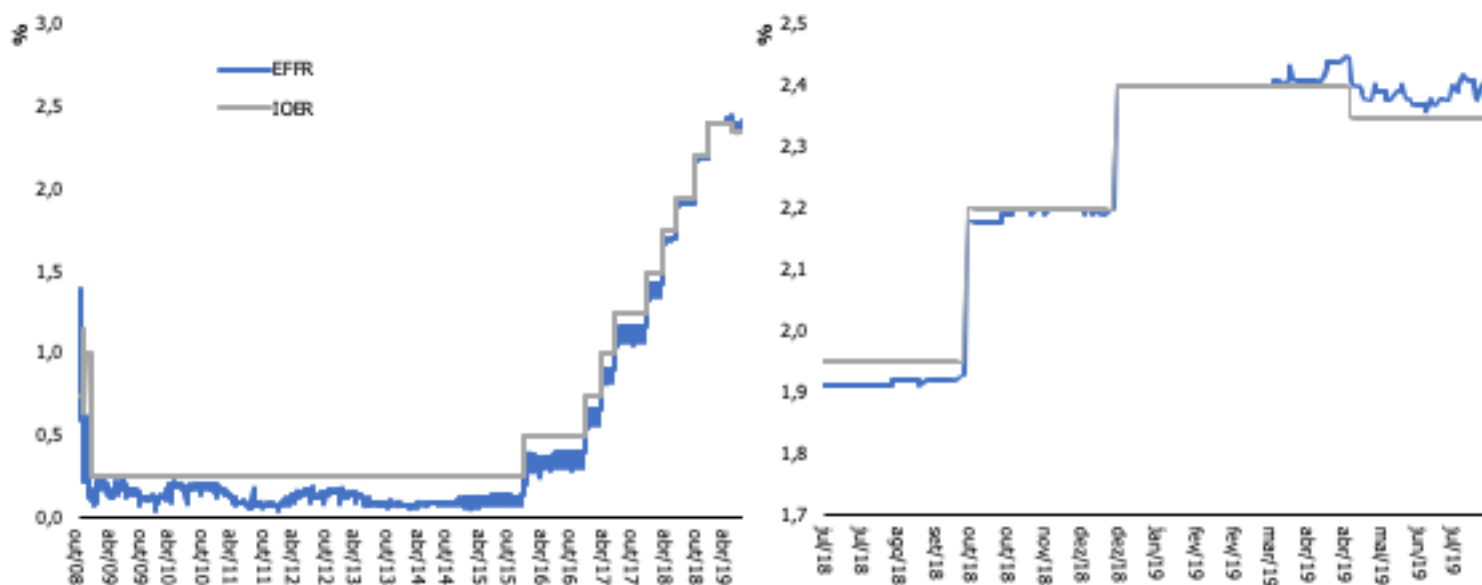
³ Apenas os agentes bancários recebem juros nas suas contas de reserva na Reserva Federal, criando dessa forma um chão poroso, uma vez que os agentes não-bancários estarão dispostos a emprestar a sua liquidez excessiva aos bancos a uma taxa inferior à do Fed.

⁴ Acompanhada seguidamente pela subida da taxa de juro Overnight Reverse Repurchase (ONRRP) que remunera os agentes não remunerados pela taxa principal do Fed (ver nota de rodapé 3).

A taxa de juro das reservas, que originalmente deveria funcionar como um “chão”, foi definida como o limite superior do intervalo em 2008. Tal verificou-se até Junho de 2018, quando a taxa de remuneração das reservas (IOER) não acompanhou a subida do intervalo director, algo que ocorreu novamente em Dezembro de 2018. Por fim, em Maio de 2019, o Fed desceu a taxa para 2,35% (sendo o intervalo para a taxa de juro do Fed 2,25-2,5%).

Taxas de juro dos EUA

Em Maio de 2019, o Fed desceu a taxa para 2,35% (sendo o intervalo para a taxa de juro do Fed 2,25-2,5%)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Porque é que tal ocorreu? E porque é que tais alterações tornam a provável descida de Julho tão importante em termos de política monetária?

A emissão de dívida pública para financiar os défices de biliões de dólares pressionaram de forma crescente as taxas de juro da dívida de curto prazo. Uma vez que estas são negociadas com uma ligeira margem face à EFFR, criaram pressão para que estas também subissem. Com esta pressão, a taxa interbancária deixou de ser “empurrada para o chão”. A descida de Julho, a primeira que o Fed efectivamente deverá realizar desde 2008, vai testar o regime de chão, uma vez que se vai observar em que sentido o Fed ainda é capaz de controlar perfeitamente as taxas de juro interbancá-

rias no regime actual, ou seja, se a descida do intervalo de taxas directoras irá impactar o mercado interbancário como antigamente.

Os últimos parágrafos inspeccionaram a condução operacional do Fed (táctica de curto-prazo) mas não responderam à pergunta fundamental sobre a estratégia de longo prazo.

Porque é que se espera que o Fed reduza as taxas de juro em Julho?

1. Incerteza face ao comércio mundial e crescimento;
2. Inversão da curva de rendimentos;
3. Curva de Phillips;

As tensões comerciais desaceleraram a economia mundial, ao qual a Reserva Federal poderá ter que responder com uma descida de taxas de juro. Esta descida, irá em linha com o desejo de Trump em pagar juros mais baixos na dívida pública assim como garantir juros mais reduzidos aos investidores. Ironicamente, se as taxas descerem por esta razão, não são por si expansionistas, mas reflexo da deterioração económica resultantes das políticas governamentais.

A curva de rendimentos compara as taxas de juro de dívida pública de curto prazo (3 meses) com as de longo (10 anos). Esta relação costuma ser positiva, ou seja, as taxas de longo prazo

ser superiores às de curto.

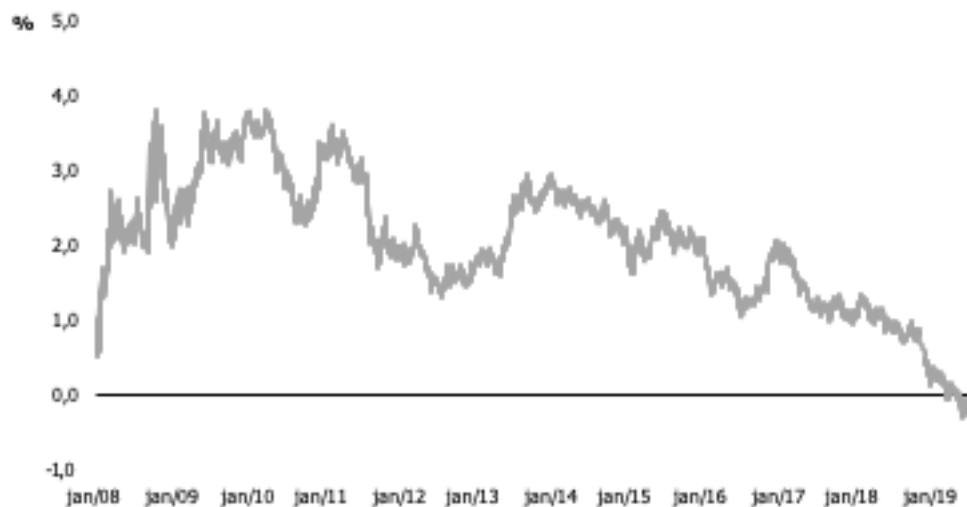
//

Esta descida, irá em linha com o desejo de Trump em pagar juros mais baixos na dívida pública (...)"

No entanto, desde Maio tal relação encontra-se invertida, o que sinaliza na maior parte das vezes o aumento da possibilidade de recessão. Os agentes económicos ao esperarem uma recessão, perspectivam taxas de juro de curto prazo mais reduzidas no futuro, o que deprime as taxas de juro de longo prazo na actualidade. De forma a acomodar essa expectativa de recessão, a Reserva Federal deveria descer as taxas.

Curva de rendimentos dos EUA

A curva de rendimentos compara as taxas de juro de dívida publica de curto prazo (3 meses) com as de longo (10 anos).



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Para além da causa apontada, outro factor pode estar a ser preponderante. A possibilidade de um “tecto de dívida”, em que o Governo norte-americano se vê impossibilitado de emitir mais títulos de dívida por razões legais, poderá levar a um aumento da procura por títulos americanos por motivos regulatórios e dessa forma subir os seus preços (descendo assim os juros de longo prazo).

A inversão da curva de rendimentos tem outro impacto importante no sistema bancário (e actualmente na Reserva Federal). O sistema financeiro normalmente apresenta passivos de curto prazo enquanto financia activos de longo prazo. À medida que a curva se inverte, parte dos seus passivos apresentam taxas superiores à rentabilidade dos activos, podendo impactar os resultados líquidos dos bancos. Da mesma forma, a Reserva Federal, que desde 2008 expandiu o seu balanço adquirindo activos de longo prazo (financiados por passivos de curto prazo - reservas bancárias) poderá enfrentar problemas nos seus resultados financeiros derivados da inversão da curva de rendimentos.

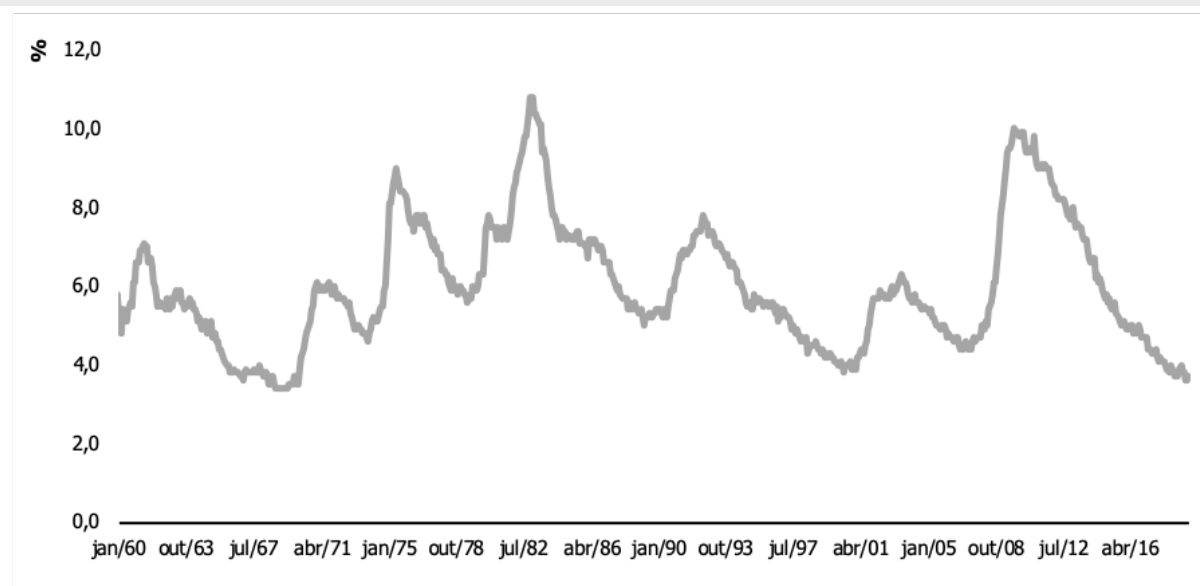
Por fim, a curva de Phillips. Esta é uma relação teórica apresentada nos anos 50, em que a taxa de

desemprego deveria ter uma relação negativa com a inflação. Apesar de muito criticada ao longo dos anos, esta continua bastante influente no modo de actuação da Reserva Federal, uma vez que esta costuma responder a descidas da taxa de desemprego com subidas da taxa de juro para evitar subidas na taxa de inflação.

No entanto, depois de mais de uma década em que se observa a taxa de desemprego a cair para mínimos desde os finais dos anos 60, a taxa de inflação mal apresentou alguma reacção, situando-se constantemente à volta da meta de inflação da Fed (2%). Muitas razões poderão estar à volta da quebra desta relação, como a ainda baixa taxa de participação, as revoluções de preços causadas pelas vendas online, assim como a competição internacional e o impacto dos trabalhos part-time na formação de salários.

Taxa de desemprego dos EUA

A taxa de desemprego situou-se em 3,7% em Junho de 2019.



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Na decorrência de uma audiência a 10 de Julho, a Senadora Democrata Alexandra Ocasio Cortez perguntou ao Chairman da Reserva Federal Jerome Powell se efectivamente a curva de Phillips continua válida ou se ainda há margem para criar emprego na economia norte-americana, sem gerar inflação. A resposta de Powell foi contundente. De facto, a curva de Phillips tem dado maus resultados nos tempos mais recentes, havendo possibilidade de expandir a economia sem que a inflação de novo reapareça.

Todos estes factores, operacionais, políticos, teóricos, determinarão a descida da taxa de juro norte-americana na próxima reunião de dia 31 de Julho (quarta-feira).

Este documento foi preparado pela Kitambo Business Consulting, Lda.

Autor da publicação:

Ricardo Martins, Consultor Económico

E-mail: ricardo.martins@easypeople.co.ao

Relatório completo a 19 de Julho de 2019, 17:00 (GMT+1)

Relatório divulgado a 02 de Agosto de 2019, 00:00 (GMT+1)

Este relatório é divulgado somente pelo site da Kitambo Business Consulting.

Para mais informações visite www.kbc.co.ao



KITAMBO BUSINESS CONSULTING

Este relatório de pesquisa foi preparado pela Kitambo Business Consulting, Lda. Este é fornecido apenas para fins informativos e não deve ser considerado como uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra ou venda de instrumentos (ou seja, instrumentos financeiros aqui mencionados ou outros interesses no que diz respeito a tais instrumentos financeiros).

O relatório de pesquisa foi preparado de forma independente e exclusivamente com base em informações disponíveis publicamente que a Kitambo Business Consulting considera confiáveis. Apesar de ter sido tomado um cuidado razoável para assegurar que o seu conteúdo não é falso ou enganoso, não é feita nenhuma representação quanto à sua exactidão ou integridade sendo que a Kitambo Business Consulting não assume qualquer responsabilidade por qualquer perda directa ou consequential, incluindo, sem limitação, qualquer perda de lucros, decorrente da confiança neste relatório de pesquisa.

As opiniões aqui expressas são as opiniões dos analistas responsáveis pela elaboração do relatório de pesquisa e reflectem o seu julgamento de acordo com a data deste documento. Estas opiniões estão sujeitas a alterações e a Kitambo Business Consulting não se compromete a notificar qualquer destinatário deste relatório de tais alterações nem de quaisquer outras alterações relacionadas com as informações fornecidas aqui. A KBC não se responsabiliza por qualquer perda de qualquer pessoa com base nesta publicação.

A KBC é uma empresa de consultoria de gestão, fundada em Angola e conhecedora do mercado africano.

Para mais informações visite www.kbc.co.ao