

A ameaça da guerra comercial desencadeou um aumento da procura por activos seguros na última semana, fazendo com que o rendimento dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos atingisse um valor mínimo recorde. No entanto, o que está por detrás do desempenho das taxas de juro reflecte algo maior do que as últimas notícias, sendo que de momento mais USD 13 biliões de dívida pública se encontram com taxas de juro negativas. Na Europa, toda a curva de títulos da Alemanha está em território negativo. Isto não é um novo acontecimento: os rendimentos dos títulos nos mercados desenvolvidos têm diminuído na última década. Este artigo visa esclarecer a presente realidade que aparenta ser contraditória ao senso comum das finanças.

Porque existem taxas de juro negativas?

O juro é a remuneração exigida pelo investidor para abdicar de algo por um determinado período de tempo. Com taxas de inflação elevadas, verificou-se em diversos períodos que, apesar do pagamento de juros, a remuneração do investidor era negativa em termos de poder compra.

No entanto, nos últimos dez anos as taxas de juro nominais de diversos bancos centrais atingiram valores negativos, na sua tentativa de estimular a economia.

Uma vez que a taxa de juro dos bancos centrais “dirige” todas as outras da economia, observou-se um repasse para as restantes taxas de juro das economias, com principal destaque para as dívidas sem risco (dívida governamental), apesar de já ocorrerem empréstimos hipotecários na Dinamarca a taxas negativas.

Apesar de historicamente as taxas de juro nominais terem tido uma “*zero lower bound*”, actualmente, considera-se que esta restrição foi relaxada, usando-se presentemente o termo de “*effective lower bound*”. Tal ocorre, pois, enquanto existir dinheiro físico com remuneração nula, as taxas de juro só podem baixar efectivamente até ao ponto em que igualam os custos de entesouramento de dinheiro físico. Estes custos têm aumentado recentemente, uma vez que os bancos centrais têm reduzido (ou planeiam mesmo extinguir) a emissão de notas de maior denominação, como 200 e 500€, por exemplo.

Para além de efeitos de redução das taxas de juro directoras, os bancos centrais têm praticado políticas de compra de activos, designado como “*quantitative easing*”, que através de aumentos da

liquidez deverão deprimir o nível de taxas de juro.

No entanto, não é só a baixa rentabilidade das economias, reflectida no crescimento reduzido desde a crise financeira, que tem reduzido as taxas de juro. Factores estruturais como o envelhecimento da população, o aumento da desigualdade de rendimentos e os largos excedentes externos dos países emergentes tem criado uma pressão global a nível de aumento de procura por poupança em activos sem risco. Do lado do investimento, não só os baixos níveis de crescimento económico, como a revolução tecnológica que exige níveis mais reduzidos de investimento em capital físico têm impactado negativamente o investimento na economia. A combinação do aumento do desejo em poupar em activos sem risco não acompanhada por estímulo ao investimento produtivo tem assim deprimido as taxas de juro de forma secular.

Quem as compra?

Mas independentemente das condições económicas, parece estranho alguém aplicar o seu rendimento em activos com juro negativo. Para além da alternativa dinheiro físico estar fora de opção para grandes quantias como se viu acima, a procura por activos sem risco de certos investidores pode proporcionar a subida do preço das obrigações e a descida da respectiva taxa para níveis negativos. Alguns destes investidores, como empresas de seguros ou fundos de pensões, são obrigados a investir em certos tipos de produtos, independentemente da sua remuneração.

Muitos investidores apostam em produtos com juro negativo porque ambicionam atingir uma remuneração por outra via:

- Se as taxas de juro caírem ainda mais para terreno negativo, um investidor tem um ganho de capital, uma vez que o preço da obrigação sobe quando a taxa de juro desce;
- Se a moeda do país que emitiu dívida com juro negativo valorizar face ao seu país, acabando assim por ter um juro implícito positivo;

Por fim, tal como em períodos de inflação alta, um juro nominal positivo pode representar uma perda de poder de compra, num período deflacionário, a taxa de juro real (que reflecte o poder de compra) poderá ser positiva mesmo que a taxa de juro for negativa. Imagine-se uma taxa de juro negativa de 1% num país em que os preços caem 2% ao ano.

Quais as expectativas futuras?

Não se perspectiva que esta nova realidade se inverta num futuro próximo. Tudo dependerá das perspectivas de crescimento económico nominal no futuro. Se a rentabilidade da economia começar a subir em termos nominais, espera-se que as todas as outras taxas acompanhem. Entretanto,

as baixas taxas de juro promovem o endividamento barato tanto do governo como de todos os outros credores.

Este documento foi preparado pela Kitambo Business Consulting, Lda.

Autor da publicação:

Ricardo Martins, Consultor Económico

Email: ricardo.martins@easypeople.co.ao

Relatório completo 17 de Agosto de 2019, 17:00 (GMT+1)

Relatório divulgado a 19 de Agosto de 2019, 17:00 (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

