

29 de março de 2019 | Nº16

Sexta-feira (22 de março) foi caracterizada por um *flight to quality*, com os juros da Alemanha, a 10 anos, a entrarem em terreno negativo e a inversão da curva dos Estados Unidos da América (EUA), por contrapartida de uma queda nas praças de ações tanto na Europa como EUA. Estes acontecimentos separadamente não são novidade. A história nas entrelinhas parece estar a repetir-se, mas desta vez a combinação dos dois é histórica. O que esperar do dia de amanhã?

Europa

Recordando o ano de 2016, as *yields* negativas na Europa poderiam ser um reflexo (não a consequência) de uma correção no preço das ações. Em fevereiro, as ações atingiram o valor mínimo do ano e meses mais tarde (em junho), numa tendência que já se vinha a verificar negativa, foi a vez das *yields* entrarem em terreno negativo (gráfico 1). Houve lugar a um período de consolidação e volatilidade no mercado de ações, nunca voltando aos valores mínimos, até que estas saíram do terreno negativo.

No final do ano de 2018, o mercado de ações teve uma forte correção e meses mais tarde (já em 2019, na semana passada mais concretamente), as *yields* entraram no campo negativo.

Estados Unidos da América ("EUA")

Pela primeira vez em mais de uma década assistimos à inversão do *spread* entre as *yields* dos 3 meses e os 10 anos. Contudo, isolando o comportamento da *yield* a 3 meses, a história parece repetir-se à de 2016. A queda abrupta no S&P foi acompanhada pela queda nas *yields*. Seguiu-se um período de movimentos contrários entre a *yield* e a performance do S&P, com o mercado de ações a subir e a *yield* soberana a contrair com o passar do tempo, contribuindo para retornos positivos nas duas classes de ativos (gráfico 2). Quanto à inversão do *spread* entre as *yields* dos 3 meses e os 10 anos, esta teve efetivamente impacto no mercado de ações. A retração neste mercado foi verificada na sexta-feira passada. Olhando para o passado, houve também inversões da curva em 1998 e em 2006, que ocorrem momentos antes do crescimento do mercado de ações atingir o seu pico. Para o ano de 1998, o S&P ainda subiu 34% e em 2006 a subida foi de 11,6% (gráfico 3). Nos dois casos, as inversões da curva duraram pouco tempo, seguidas de uma subida modesta no *spread* (voltando a terreno positivo) até a queda abrupta no índice efetivamente acontecer.



Gráfico 1



Gráfico 2

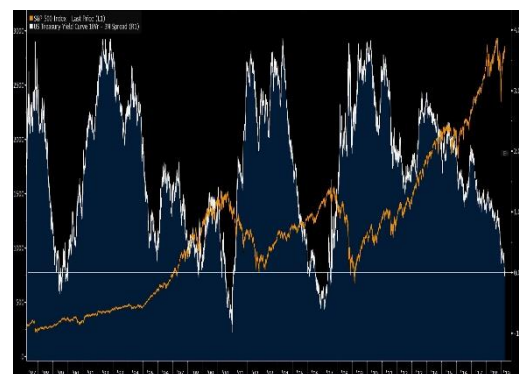


Gráfico 3

Assim, apesar da inversão da curva soberana dos EUA e da entrada dos juros soberanos alemães em terreno negativo, um investidor mais averso ao risco poderá interpretar estas mexidas como um sinal de alarme por parte dos mercados de crédito e uma antecipação de uma recessão. O comportamento do mercado de ações tem indicado uma expectativa de crescimento, com turbulências temporárias. Ainda é cedo para falar em recessão e os dados macro divulgados – emprego, consumo – ainda não apontam para essa direção. Otimismo não é o nome correto, mas é certamente precoce falar em crise.