



## O paradigma dos *yields* negativos

*O ambiente contínuo de baixas (e negativas) taxas de juro introduz um novo paradigma para o mundo financeiro.*

9 de agosto de 2019 | Nº30

Passada mais de uma década desde a crise financeira de 2007 e, ao contrário do que se esperava, as taxas de juro dos bancos centrais estão longe dos valores anteriores à crise, tendo sempre permanecido (relativamente) baixas. De realçar que o ECB não fez um único *rate hike* sobre o comando de Mario Draghi. Neste momento, espera-se precisamente o contrário: novos cortes nas taxas de juro e o regresso do *quantitative easing* por parte do ECB. Por outro lado, o FED subiu por 9 vezes as taxas de juro, mas acabou por cortar 25 *bps* em julho, quando a taxa ainda estava (relativamente) baixa, com expectativas de mais cortes até ao final do ano.

Tudo aparenta que *low yields*, ou mesmo *negative yields*, vieram para ficar. Com esta nova realidade, vem um novo paradigma para o mundo financeiro.

A antevisão de novos cortes nas taxas de juro tem contribuído para a apreciação de ativos com *yields* cada vez mais negativas. A quantidade de ativos com taxas inferiores a zero ultrapassaram esta semana os 15 triliões de dólares (figura 1), com longas maturidades a atingirem valores historicamente baixos (veja-se a curva da Alemanha que para qualquer

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); António Ventosa



## *O paradigma dos yields negativos*

maturidade tem *yields* negativos – figura 2), transparecendo uma expectativa de continuidade de um cenário de juros baixos.

A longevidade das baixas taxas de juro tem vindo a alterar os pressupostos base sobre o valor do dinheiro, alterando também o perfil dos agentes económicos e a sua forma de participar na economia (desde investidores, *traders*, à forma como se poupa – ou endivida – e a elaboração de políticas). Consequentemente as taxas de juros baixas alteram as expectativas de retornos futuros que os investidores podem esperar, fazendo das taxas de juro uma *baseline* para o retorno esperado das várias classes de ativos.

Seria de esperar que depois de uma longa fase de expansão, os bancos centrais estivessem a lidar com problemas de inflação crescente, com políticas contracionistas para abrandar a economia (com taxas de juro a aumentar) dificultando o acesso ao crédito, um cenário que está longe da realidade. Apesar do valor extraordinariamente baixo das taxas de desemprego, o contido crescimento económico combinado com o avanço tecnológico e uma estrutura global de custos de mão de obra reduzidos que têm retirado a pressão inflacionista, enquanto a população dos países mais ricos envelhece é a realidade que os bancos centrais se estão a deparar. Na procura por crescimento económico os países começam a focar as suas agendas em políticas direcionadas para si, descorando um cenário global, tendo levantado ultimamente preocupações de guerras comerciais.



## *O paradigma dos yields negativos*

Quando se começava a ambientar a ideia de que as taxas de juro estavam a voltar ao “normal” os bancos centrais (e a Fed) estão preparados para cortar novamente, havendo mesmo analistas a afirmar “*yields can absoutely go a lot lower*”.



## O paradigma dos yields negativos

Figuras 1, 2 – Evolução de ativos com *yields* negativos (1) e curva soberana alemã (2)

