



PAULO MONTEIRO

Director de gestão de activos do Banco Invest

Contradições do mercado

As fortes quedas dos mercados accionistas durante o último trimestre do ano passado, em particular em Dezembro, foram despoletadas, sobretudo, pela perspectiva de novas subidas das taxas de juro nos EUA, pela Reserva Federal (Fed). Por sua vez, a recuperação dos mercados nos primeiros quatro meses de 2019 tiveram na base a mudança de discurso pela Fed para uma política monetária mais gradual, sinalizando uma pausa na subida das taxas de juro. À data do presente texto (início de Junho), de acordo com a Bloomberg, a probabilidade da Fed baixar as taxas de juro já em Julho ronda os 60%!

A escalada da guerra comercial (ou será mais uma guerra tecnológica?) e os receios quanto ao seu impacto no crescimento económico global, têm conduzido ao aumento da volatilidade nos

mercados accionistas e ao refúgio em obrigações de dívida pública. As *yields* a 10 anos da dívida norte-americana transaccionam agora nos 2,12%, menos 110 pontos base que no início de Outubro de 2018. Em consequência, a inclinação da *yield curve*, medida pelo diferencial entre as *yields* a 10 anos e as taxas de juro a 3 meses, inverteu para valores negativos (-0,38%).

A inclinação da *yield curve* varia ao longo do tempo devido, em larga medida, às perspectivas dos investidores de evolução macroeconómica e política monetária nos respectivos países. Quando a expectativa é de crescimento económico e os agentes económicos esperam uma subida das taxas de juro de curto prazo por parte do banco central para fazer face a pressões inflacionistas, a *yield curve* apresenta inclinação positiva, isto é, as taxas de juro nos prazos mais longos são superiores às dos prazos mais curtos. Quando, pelo contrário, a perspectiva é de abrandamento económico e, consequentemente, de diminuição da taxa de inflação e política monetária mais expansiva, a inclinação da *yield curve* torna-se, normalmente, negativa. Assim, neste momento, há uma aparente contradição entre os mercados accionistas, que este ano registam um desempenho bastante positivo, e a evolução recente das taxas de juro, que descontam uma desaceleração económica. **F.**

