

11/04/2016 - 05:00

Juro real dos EUA desce a terreno negativo

Por **Min Zeng**

As taxas de juros negativas têm se espalhado pelo globo, da Suíça e Suécia ao Japão. E, pelo menos em um tipo de medida, chegaram aos EUA também.

O rali deste ano dos preços dos Treasuries (títulos do Tesouro dos EUA) tem levado a uma queda dos "yields" (retornos). Com isso, o juro real, quando descontada a inflação, da T-note de dez anos está abaixo de zero pela primeira vez desde 2012.

Na sexta-feira, o título de dez anos do Tesouro americano foi negociado com uma taxa de 1,727%, consideravelmente abaixo da última leitura do núcleo do índice de preços ao consumidor, que marcou de 2,3% em fevereiro. Por essa métrica, o juro real do papel fica negativo em mais de meio ponto percentual (-0,58%).

A inflação é o principal risco aos investidores de bônus. Muitos olham exatamente para o juro real, porque essa medida reflete o verdadeiro poder de compra que os investidores obtêm em aplicações de renda fixa. O fato de os investidores estarem dispostos a comprar T-notes de dez anos mesmo com perdas provocadas por uma aceleração dos preços ao consumidor tem confundido analistas. Muitos têm se preocupado que essa situação deixe o mercado de bônus vulnerável a abalos caso o sentimento mudar.

Cerca de um quarto dos títulos de dívida de governos no Japão e na Europa tem yields nominais abaixo de zero, refletindo as políticas monetárias de taxas de juros negativas, no que parece ser a última tentativa para tentar dar novo impulso às economias estagnadas.

O título do governo alemão de dez anos foi negociado na sexta com retorno perto de 0,1%, o que levanta a perspectiva de que em breve pode estar sendo negociado no território negativo. O Banco Central Europeu (BCE) recentemente aumentou o volume de seu programa de compras de ativos, intensificando a disputa dos investidores por títulos soberanos de mais alta qualidade.

Embora taxas nominais negativas não pareçam iminentes nos Estados Unidos, investidores dizem que a atração gravitacional das baixas taxas do outro lado do mundo puxam os yields reais americanos para o território negativo, ao empurrar para baixo os retornos nominais.

Guy Haselmann, chefe de estratégia para juros americanos no Bank of Nova Scotia, espera que os juros nominais dos papéis americanos de dez anos caiam para a mínima histórica até o fim de 2016, quando alcançariam 1,25%, mesmo se não houver nenhum choque nos mercados, algo que impulsionaria ainda mais a busca por ativos considerados portos seguros, como visto no início do ano. A última mínima, de 1,40%, ocorreu em meio à crise europeia em 2012. "Se as coisas ficarem realmente feias... o yield vai testar o nível abaixo de 1%", afirmou.

Tal cenário seria impensável há poucos anos, quando analistas de Wall Street rotineiramente previam que os retornos dos Treasuries de longo prazo alcançariam 5%. No começo dos anos 80, os yields brevemente tocaram o patamar de 15% com o medo em relação à aceleração da inflação nos EUA.

Com os yields em nível tão baixo quanto o atual, não seria preciso muita inflação para apagar o poder de compra obtido pelos investidores com os ativos, alertam analistas. A inflação americana tem rodado em um nível abaixo da meta de médio prazo de 2% do Fed já há alguns anos.

Todavia, os "yields" reais de dez anos não são negativos por todas as medidas. Um critério popular para medir o retorno ajustado pela inflação é a curva de juro real do Treasury de dez anos. O yield real estava em 0,133% na sexta, perto do menor nível desde abril de 2015, de acordo com a Tradeweb. Esse índice era de 0,717% no fim de 2015. Mesmo assim, o declínio dos yields ajuda a explicar muito do que está acontecendo no mercado, com as ações variando de estabilidade a ligeiros ganhos no ano, e o ouro com alta de 17% em 2016.

Zhiwei Ren, diretor gerente e gestor de portfólio da Penn Mutual Asset Management, que tem US\$ 20 bilhões em ativos sob administração, disse que venderia seus Treasuries se o yield de dez anos atingisse 1,5%. O mercado "não descontou o bastante o risco de inflação", afirmou.