

Nota Breve 21/03/2024

Mercados financeiros · Banco do Japão: fim da era das taxas negativas

Dados

- O Banco do Japão (BoJ) pôs fim ao seu regime de taxas de juro negativas, anunciando uma subida da taxa de curto prazo, pela primeira vez desde 2007, de -0,1% para o intervalo de 0%-0,1%. Anunciou igualmente o fim do programa de controlo da curva de rendimentos (YCC, no seu acrónimo inglês), bem como a cessação das compras de ETF e de REIT (fundos de investimento imobiliário) japoneses.
- Esta decisão é explicada pela eficácia demonstrada na relação salários-preços, que o BoJ considera ser um indicador de que o objetivo de inflação de 2% está a ser alcançado de forma sustentável e estável.
- Das medidas anteriores do programa monetário, apenas a compra de obrigações soberanas japonesas se manteve em vigor, tendo o BoJ comprometido em manter os mesmos montantes (atualmente de 6 biliões de ienes por mês).¹
- No seu comunicado, o BoJ sublinhou que, apesar de aumentar ligeiramente a taxa de juro, as condições financeiras permanecerão acomodáticas, dadas as atuais perspetivas para a inflação e a atividade.

Contexto

- Num contexto de deflação prolongada, desde os anos 2000, o BoJ tem sido pioneiro em políticas monetárias não convencionais, como os programas de compra de ativos, as taxas de juro negativas e o YCC.
- O YCC é um instrumento que consiste na fixação de taxas de juro objetivo para parcelas específicas da curva de rendimentos soberanos, o que implica um compromisso implícito de compra (ou venda) desses ativos no montante necessário para manter as taxas no objetivo, que no caso do BoJ era de 0%. Assim, enquanto o prazo curto das taxas japonesas estava ligado à taxa diretora do BoJ, o YCC serviu para influenciar e ancorar os prazos mais longos da curva de rendimentos.
- Desde 2018 que o BoJ tem dado pequenos passos para afrouxar o controlo da curva, começando com a inclusão de uma banda de flutuação de $\pm 0,1$ p.p., que depois alargou para $\pm 0,5$ p.p., em torno do *target*, até que 1% foi considerado o teto que a taxa soberana a 10 anos poderia tocar. No final do ano passado, houve um sinal claro de que o fim do YCC estava à vista, quando o BoJ declarou que o limite de 1% é considerado um "*benchmark*", sugerindo maior tolerância para que a taxa soberana flutue em torno desse limiar.
- Por seu turno, as taxas de juro negativas foram introduzidas em 2016, quando foram reduzidas de 0,0% para -0,1%, embora o BoJ já estivesse a cortar a já reduzida taxa de 0,5% desde 2007. Em contraste com o YCC, até à data, o BoJ não tinha tomado quaisquer medidas para abandonar o ambiente de baixas taxas de juro.
- A decisão de mudar a política ultra-acomodática surge num contexto de recuperação económica, juntamente com uma dinâmica inflacionista que mostra alguns sinais de retoma, excedendo mesmo o objetivo oficial de 2%.
- A economia japonesa tem demonstrado maior dinamismo na atividade, registando um crescimento do PIB de 2,7%, 1,0% e 1,9% em 2021, 2022 e 2023, respetivamente.
- Paralelamente, a inflação registou uma subida significativa nos últimos dois anos, atingindo 2,5% em 2022 e 3,3% no ano passado. Mais importante ainda, no último "Shunto", as maiores empresas e sindicatos do Japão chegaram a acordo sobre um aumento salarial de cerca de 5%, o mais elevado em

¹ O equivalente a 40 mil milhões de dólares (com a taxa de câmbio JPY/USD de 19/03/24 em 150,44 ienes).

três décadas, após um aumento de cerca de 4% no ano passado. No entanto, o Governador Kazuo Ueda continua a sublinhar a estratégia de prudência do BoJ, mantendo as compras de obrigações soberanas num contexto em que a inflação subjacente continua a abrandar e o pico da inflação global parece ter ficado para trás, afetado pela dinâmica dos preços da energia e dos alimentos.

Reação dos mercados

- Os mercados já estavam a antecipar o fim das taxas de juro negativas, mas o facto de as condições financeiras continuarem a ser folgadas, juntamente com a ênfase ter sido colocada no facto de que os próximos passos serão *data-dependent* e sem qualquer pista sobre quando poderá ocorrer a próxima subida das taxas, surpreendeu os mercados.
- Assim, inicialmente o iene desvalorizou face ao dólar, passando de 149,15 ienes por dólar para 150,55 ienes por dólar; e a taxa soberana a 10 anos desceu de 0,76% para 0,73%.
- Entretanto, os mercados bolsistas beneficiaram do enfraquecimento do iene, com o Nikkei 225 a registar ganhos de 0,66%, mantendo-se como líder global do mercado bolsista, que já subiu 20% este ano.

BPI Research, 2024

e-mail: deef@bancobpi.pt

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.