


## "Bond anniversaire": Taper Tantrum 10 anos depois

---

Publicado

22 De Maio De 2023

Duração

 5 minutos de leitura

---

*No final de Maio de 2013, os mercados financeiros viveram um período de turbulência conhecido como o "Taper Tantrum". Foi um período de grande volatilidade e incerteza, quando a Reserva Federal (Fed) anunciou a sua intenção de reduzir o seu programa de flexibilização quantitativa ("Quantitative Easing"). Por ocasião do seu décimo aniversário, **Kevin Thozet, membro do comité de investimentos da Carmignac**, reflecte sobre o seu impacto e as suas implicações para os mercados financeiros.*

## As origens de uma crise

O Taper Tantrum foi desencadeado por declarações do então presidente da Reserva Federal, Ben Bernanke, em Maio de 2013, indicando que o banco central tencionava reduzir as suas compras de obrigações. Este facto surpreendeu os mercados financeiros, que tinham ignorado as indicações anteriores e se tinham tornado dependentes das medidas de estímulo sem precedentes da Reserva Federal para apoiar a recuperação económica na sequência da crise financeira mundial. A perspectiva de uma redução da liquidez, de possíveis aumentos das taxas de juro e, de um modo geral, de uma maior restritividade da política monetária, conduziu a uma forte venda nos mercados de rendimento fixo e a um aumento da volatilidade em várias classes de ativos.

## Turbulência nos mercados mundiais

O impacto do Taper Tantrum fez-se sentir em todo o mundo, tendo os mercados emergentes sido os mais afetados. À medida que os investidores retiravam capital dos ativos de maior risco, as moedas e obrigações dos mercados emergentes sofreram uma desvalorização significativa e aumentaram as yields. Os países com grandes défices da balança corrente e elevados níveis de dívida externa foram particularmente vulneráveis a súbitas saídas de capital.

## Lições aprendidas e ajustamentos políticos

O Taper Tantrum serviu como uma lição valiosa para os bancos centrais e os decisores políticos de todo o mundo. Sublinhou a necessidade de uma melhor comunicação e de orientações mais claras para gerir as expectativas do mercado. Os bancos centrais tornaram-se mais conscientes dos potenciais efeitos colaterais das suas decisões de política nos mercados financeiros mundiais e procuraram adoptar uma abordagem mais prudente e transparente.

## Ecos e diferenças com a atualidade

### *O caso dos ME*

Atualmente, os mercados emergentes (ME) estão a enfrentar um choque externo muito mais abrupto. Desta vez, não é apenas a Reserva Federal, mas todos os bancos centrais do G-10 (exceto o Japão) que estão a tornar a política mais restritiva. Os bancos centrais não estão apenas a "reduzir" as suas compras de obrigações, mas estão também a reduzir as suas posições através da rolagem passiva das obrigações existentes, uma política conhecida como "aperto quantitativo". Estão também a aumentar as taxas de juro a um ritmo que não se via desde o início da década de 1980. O choque provocou mesmo uma crise entre os bancos regionais americanos.

Apesar disso, registaram-se muito poucos colapsos nos mercados emergentes. A tensão financeira concentrou-se nos elos mais fracos do universo dos "mercados de fronteira", como o Gana, o Sri Lanka ou a Tunísia. As maiores vítimas do "taper tantrum" de 2013, os "cinco frágeis" (Brasil, Índia, Indonésia, Turquia e África do Sul) provaram a sua resiliência graças a fundamentos muito melhores do que há 10 anos e iniciaram o seu ciclo ascendente muito mais cedo do que os seus homólogos do G10. Isto permitiu que a inflação fosse controlada

absolutamente mais cedo do que os seus homólogos do G10, isto porque a inflação tem sido controlada mais cedo do que no G10, embora à custa de um crescimento moderado da procura agregada. Na altura dos aumentos da Fed, os saldos das suas balanças de transações correntes já tinham sido ajustados no sentido do equilíbrio; a sua inflação já se encontrava numa trajetória claramente em desaceleração e as curvas das taxas de juro estavam a avaliar corretamente a flexibilização monetária que se avizinhava. As saídas de capitais foram mínimas, uma vez que os ativos dos mercados emergentes estavam largamente subavaliados pelos investidores estrangeiros.

### *Cuidado com o fosso entre as expectativas do mercado e as ações da Fed*

Outro paralelo com 2013 é o aparente desfasamento entre as indicações da Fed e as expectativas do mercado em termos de política monetária futura. Há dez anos, os mercados ignoraram a mensagem que a Fed vinha a enviar desde Janeiro e, quando a sua intenção se tornou inequívoca a 22 de Maio, seguiu-se uma birra. Do mesmo modo, hoje a Fed dá sinais de que pretende manter as taxas de juro atuais, enquanto os mercados esperam que essas taxas desçam 2,5% nos próximos dois anos.

E perguntamo-nos o que aconteceria se os mercados passassem de uma expectativa de cortes de 250 pontos de base nos próximos 24 meses para cortes de apenas 150 pontos de base. As taxas do Tesouro poderiam subir, mas as taxas dos mercados emergentes cairiam a pique e, provavelmente, haveria também uma queda acentuada nas ações de crescimento mais caras.

No entanto, desde então, foram criados alguns mecanismos para evitar um resultado potencialmente terrível associado a esse desfasamento entre as intenções da Fed e as expectativas do mercado. O primeiro é o agora famoso gráfico de pontos, que fornece algumas orientações sobre as intenções do FOMC com dois anos de antecedência, embora tenha sido introduzido antes do Taper Tantrum de 2012. O segundo é a melhoria dos inquéritos realizados antes das reuniões do FOMC que foram acrescentados após o Taper Tantrum. Em 2014, o inquérito aos operadores do mercado primário foi complementado por um inquérito aos participantes no mercado (que também capta as expectativas dos investidores). O seu objetivo é permitir um melhor acompanhamento de potenciais discrepâncias que ameacem a estabilidade e, se necessário, adaptar melhor as mensagens da Fed sobre a trajetória futura da política monetária, reduzindo assim o risco de erros de comunicação.



## O que é que pode correr mal?

Embora as lições do passado sugiram que é altamente improvável um erro grave de política monetária e, por conseguinte, uma nova birra em relação às taxas, o cenário central continua a ser o de que a Fed reduzirá a sua trajetória de aperto caso se concretize uma nova birra. No entanto, é ainda demasiado cedo para avaliar todas as ramificações internacionais deste choque de política monetária.

Um dos desenvolvimentos em curso é a potencial ressonância das tensões de liquidez com o drama do teto da dívida dos EUA. Quando o limite da dívida for aumentado, o Tesouro terá de emitir um montante significativo de novas obrigações, incluindo 1,4 biliões de dólares em títulos do Tesouro de baixa maturidade (ou de curto prazo). A questão é saber como é que o mercado pode absorver tudo isto sem causar um choque. Os fundos do mercado monetário, que investem em instrumentos de curto prazo altamente líquidos, podem optar por manter as suas atuais participações da Fed (atualmente 2,2 biliões de dólares), especialmente se o mercado obrigacionista continuar a antecipar cortes nas taxas. Isto prepararia o terreno para uma repetição da crise do mercado de acordos de recompra de Setembro de 2019. Esta deslocação no mercado de financiamento de curto prazo do dólar poderia enviar ondas de choque através do mercado offshore do dólar e criar uma recuperação prejudicial do dólar em relação às moedas dos mercados emergentes.

## Conclusão

Ao refletirmos sobre o décimo aniversário do Taper Tantrum, reconhecemos o impacto significativo que teve nos mercados financeiros mundiais e os ajustamentos subsequentes efetuados pelos decisores de política. O choque do Taper Tantrum orientou algumas melhorias importantes na comunicação e nas orientações futuras dos bancos centrais.

Mas mesmo o quadro de comunicação mais transparente não pode proteger os mercados da volatilidade quando os bancos centrais cometem um erro político grave e precisam de corrigir o rumo a curto prazo. É essa a nossa situação atual, depois de os bancos centrais se terem enganado a si próprios e aos mercados com a sua teoria da inflação "transitória" em 2021. Nesta reviravolta abrupta da política monetária, devemos permanecer vigilantes quanto à possibilidade de surgir outra fonte de vulnerabilidade, como ilustrado nesta Primavera pelas inesperadas tensões bancárias nos EUA.

À medida que avançamos, os bancos centrais e os decisores políticos continuam a navegar num cenário económico complexo e em mudança, e o objetivo continua a ser o de promover um crescimento económico sustentável, mantendo simultaneamente a estabilidade financeira. É sempre um equilíbrio complexo.



Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

**Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.**

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos da US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) e [www.morningstar.pt](http://www.morningstar.pt) ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: [www.carmignac.pt/pt\\_PT/article-page/regulatory-information-6699](http://www.carmignac.pt/pt_PT/article-page/regulatory-information-6699)

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.