

**Taxas de Juro Diretoras**

▲ **Introdução**



O regresso da inflação no mundo desenvolvido forçou os bancos centrais a adotar uma postura agressiva de forma a limitar a evolução dos preços. Desde o início do ano os principais bancos centrais embarcaram numa campanha de subida das taxas de juro diretoras ao ritmo mais acelerado das últimas décadas. Nesta nota explicamos o que são as taxas de juro diretoras, e como estas impactam a economia real e o mercado acionista.

▲ **O que são as taxas diretoras e como afetam a economia**

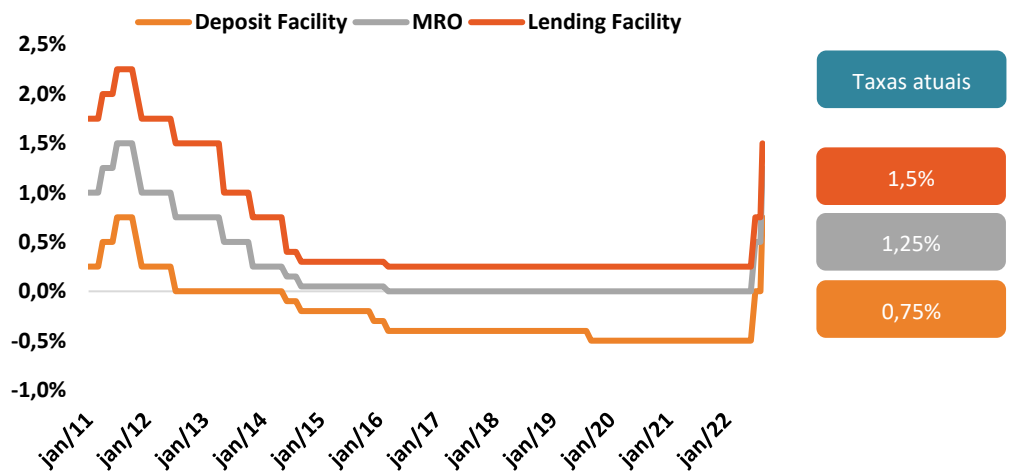


As taxas de juro representam o custo de pedir dinheiro emprestado, e na economia são praticadas várias taxas de juro, desde a taxa cobrada pelo banco para um empréstimo à habitação à taxa que recebemos por “emprestar” dinheiro ao banco quando depositamos o nosso dinheiro.

As taxas diretoras são determinadas pela autoridade monetária (banco central) e representam a taxa que é cobrada (recebida) aos bancos comerciais por se financiarem (depositarem as reservas) junto do banco central. No caso do Banco Central Europeu (BCE) existem 3 taxas diretoras: a *marginal lending facility* (taxa no crédito intradiário); a *main refinancing operations* (taxa no crédito a uma semana) e a *deposit facility* (taxa que os bancos recebem por fazerem depósitos intradiários com o BCE).

**EQUITY ADVISOR**  
Serviço de aconselhamento profissional de carteiras de ações com 3 perfis de investimento.

**Taxas diretoras do BCE**



Fonte: BCE

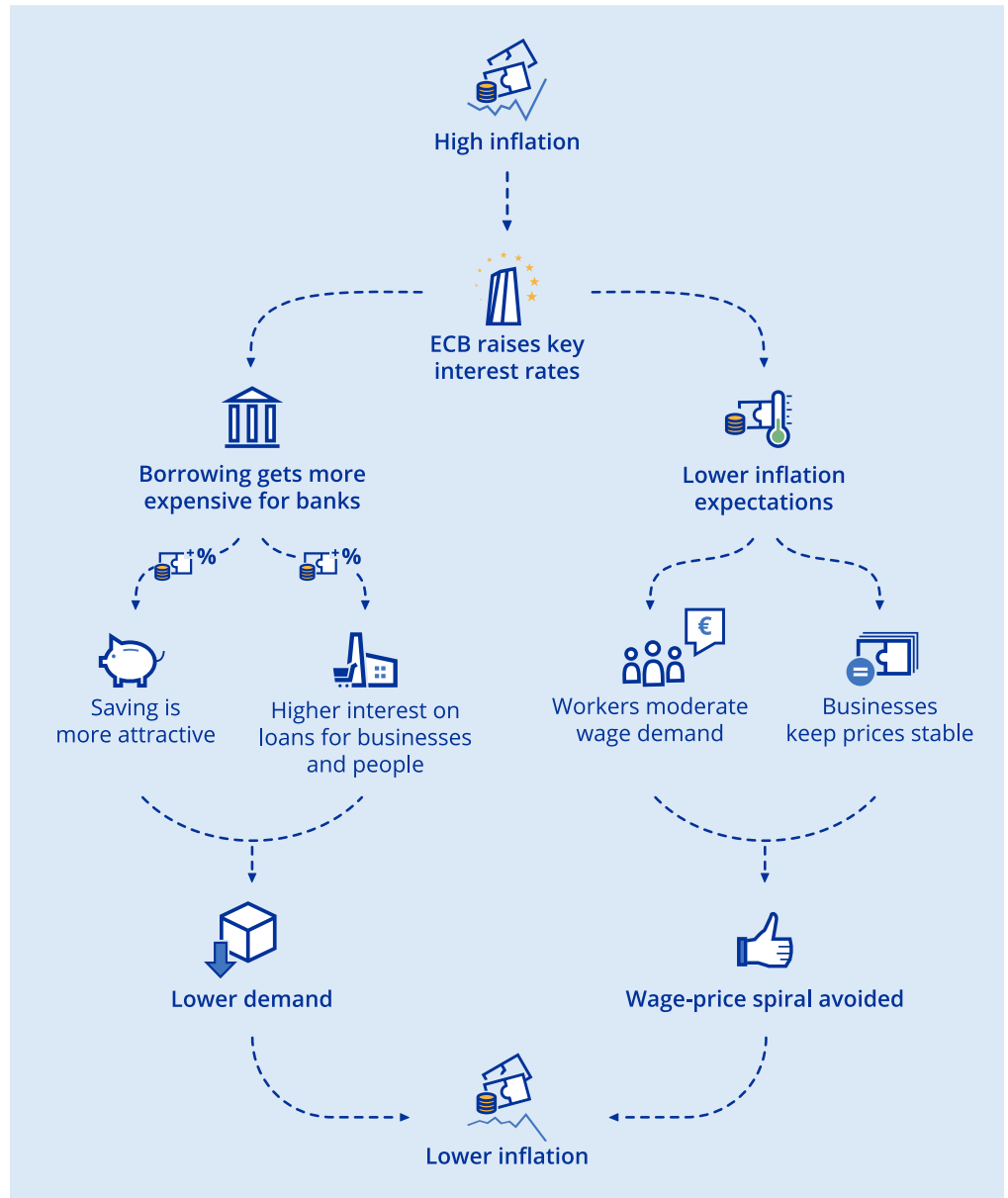
As taxas diretoras afetam diretamente as taxas de juro praticadas na economia, pois determinam a taxa de juro mais atrativa a que os bancos podem obter financiamento (por exemplo: um banco poderá estar disposto a conceder crédito a uma taxa de juro de 1% quando consegue obter financiamento a uma taxa de 0% junto do banco central, mas quando o banco central sobe a taxa diretora para 1%, o mesmo banco só estará disposto a emprestar a uma taxa de 2%).

No entanto, apesar das taxas de juro praticadas na economia serem influenciadas pelas taxas diretoras, são também determinadas por outros fatores. Num mercado livre, as taxas de juro são impactadas pela procura e oferta de crédito, ou seja, o nível de apetite por crédito por parte das famílias e empresas e a disposição dos bancos em conceder crédito.

Analista:  
Francisco Cavaco

Research:  
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.



Fonte: BCE

### ▲ O que leva os bancos centrais a alterar as taxas diretoras

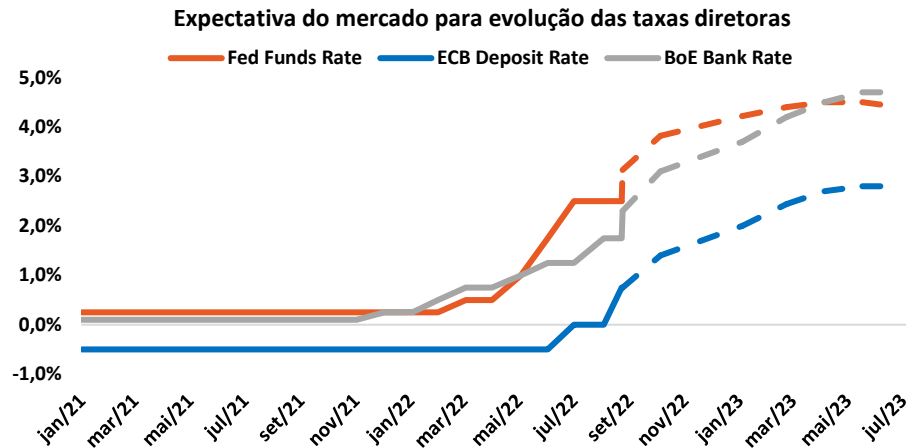
Um mandato que é comum aos principais bancos centrais é assegurar a estabilidade da evolução dos preços. De facto, bancos centrais como a Reserva Federal e o Banco Central Europeu têm como objetivo assegurar uma taxa de inflação de 2% no médio longo prazo.

Quando a inflação está acima do objetivo, o banco central tende a aumentar a taxa de juro diretora de forma a tornar o crédito menos acessível. Este mecanismo irá arrefecer a economia, acalmar as expectativas de inflação e levar a uma queda efetiva da taxa de inflação. No mesmo sentido, quando a inflação está abaixo do objetivo, o banco central reduz as taxas de juro de forma a incentivar o crédito, estimulando assim o investimento e o consumo.

▲ **Política monetária atual**

A disponibilização de estímulos fiscais e monetários sem precedentes durante o período mais crítico da pandemia, a forte recuperação económica pós reabertura das economias e, mais recentemente, a guerra na Ucrânia e consequentes sanções económicas, causaram os níveis de inflação mais elevados dos últimos 40 anos nos países desenvolvidos.

Este novo panorama macroeconómico forçou os bancos centrais a mudar de postura, e a embarcar num conjunto de medidas monetárias contracionistas que visam limitar a evolução dos preços. Ao longo de 2022, os principais bancos centrais têm subido as suas taxas de juro diretoras de forma célere e espera-se que a tendência se mantenha durante a primeira metade de 2023.



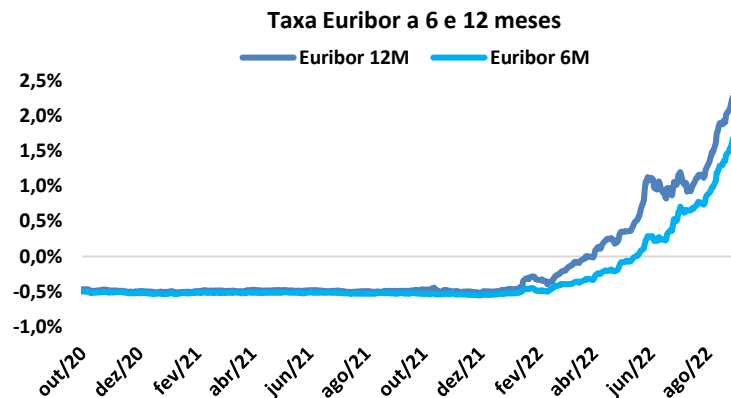
Fonte: BCE; Reserva Federal; Banco de Inglaterra; Bloomberg; 20/09/2022

▲ **Evolução das taxas de juro praticadas no mercado**

O aumento das taxas de juro diretoras assim como a expectativa de subidas futuras já se reflete em diversas taxas de juro praticadas no mercado, nomeadamente:

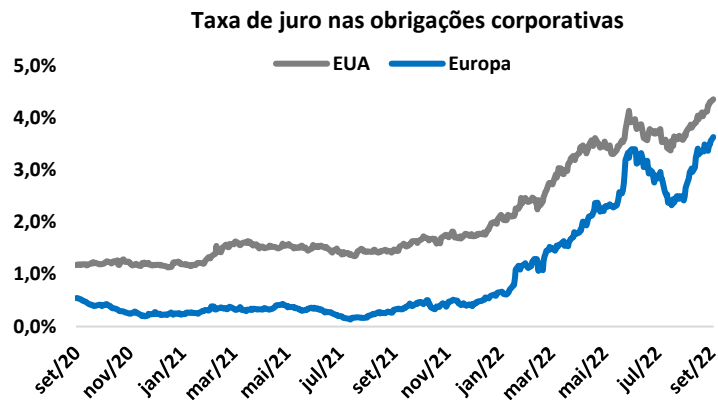
**Taxas interbancárias:** Taxas de juro contra a qual os bancos fornecem empréstimos interbancários a curto prazo. As taxas interbancárias mais utilizadas são a Euribor e a Libor. As taxas interbancárias têm uma elevada importância, pois tendem a ser consideradas como as taxas de base para todo o tipo de produtos financeiros, como por exemplo, futuros de taxas de juro, contas poupança e empréstimos hipotecários.

- **Euribor:** As taxas Euribor baseiam-se na média das taxas de juro praticadas em empréstimos interbancários em euros por um grande número de bancos europeus. Estes empréstimos são aplicados a vários prazos: desde 1 semana até 12 meses.



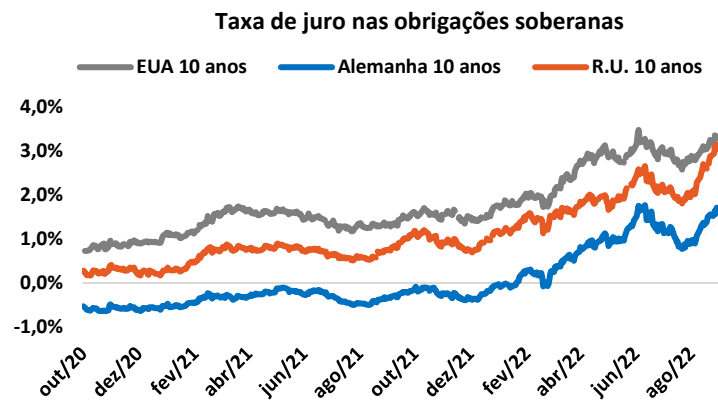
Fonte: BCE; Reserva Federal; Banco de Inglaterra; Bloomberg; 20/09/2022

**Taxas de juro na dívida corporativa:** As taxas de juro que as empresas pagam para se financiarem no mercado de capital através da emissão de obrigações tem vindo a aumentar expressivamente.



Fonte: Bloomberg; 20/09/2022

**Taxas de juro na dívida soberana:** As taxas de juro que os governos pagam na dívida tem variado não só como consequência da subida das taxas diretoras (principalmente nas maturidades mais curtas), mas também devido a expectativas de inflação, expectativas de crescimento económico e redução dos balanços dos bancos centrais (através de *quantitative tightening*).



Fonte: Bloomberg; 20/09/2022

**Taxas de juro no crédito hipotecário:** A taxa de juro média dos empréstimos à habitação nos EUA atingiu o nível mais elevado desde 2008.



Fonte: FRED; 20/09/2022

Analista:  
Francisco Cavaco

Research:  
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

▲ **Impacto no mercado acionista**

Variações nas taxas de juro impactam de forma expressiva o mercado acionista. Dado o nível de risco superior num investimento em ações face ao investimento em títulos de dívida, os investidores tendem a exigir um prémio de risco sobre a taxa de juro sem risco para incentivar o investimento em ações. Quando as taxas de juro aumentam, o investimento em títulos de dívida torna-se mais atrativo em relação aos ativos de maior risco. No mesmo sentido, quando as taxas de juro caem o investimento em ações torna-se mais atrativo.

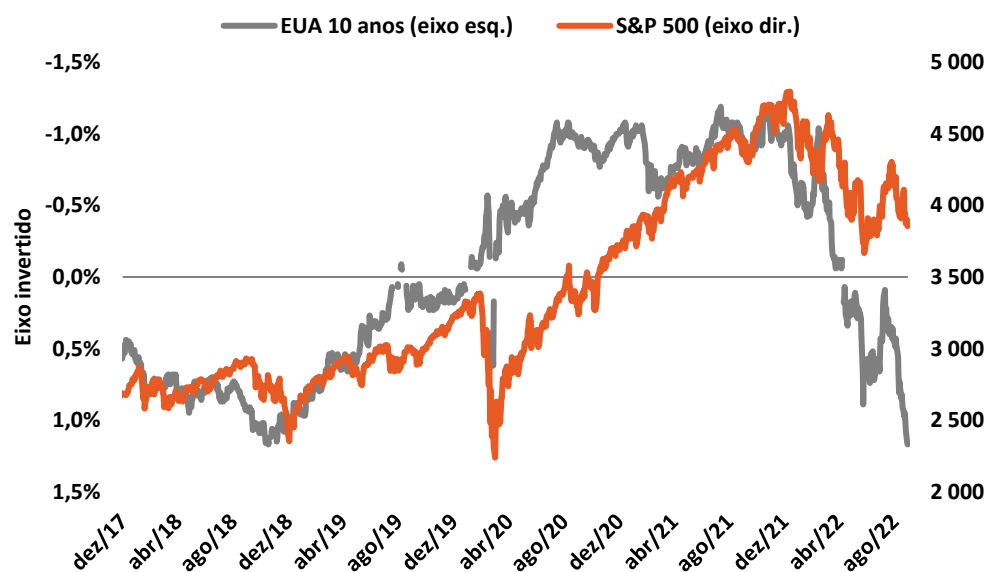
Para além da alteração da avaliação relativa das ações (face aos títulos de dívida) quando há um movimento nas taxas de juro, existem outros fatores que contribuem para o mau desempenho do setor acionista em períodos de subidas nas taxas de juro.

**Custo do financiamento:** À medida que as taxas de juro aumentam, as empresas passam a ter um maior custo em refinarciar a dívida existente e os novos projetos (caso o investimento seja feito com dívida) produzem retornos inferiores.

**Abrandamento económico:** O objetivo do banco central ao subir as taxas diretoras é abrandar a economia ao ponto de abrandar a evolução dos preços. Caso a economia entre numa recessão induzida pelas taxas de juro superiores, as empresas acabam por sentir de forma generalizada uma queda na procura pelos seus bens e serviços.

**Taxa de desconto:** O valor de mercado de uma empresa equivale ao valor presente da sua capacidade de gerar dinheiro ao longo da sua vida útil. No entanto, o dinheiro que a empresa gera no presente tem mais valor para os acionistas que o dinheiro que a empresa irá gerar no futuro – pois o dinheiro que a empresa gera no momento pode ser distribuído aos acionistas e reinvestido à taxa de juro sem risco. Neste sentido, os lucros futuros têm de ser descontados a uma taxa de desconto que inclui a taxa de juro sem risco e um prémio de risco dada a possibilidade de o negócio entrar em declínio ou, no pior dos cenários, ir à falência. Dito isto, quando as taxas de juro aumentam, aumenta a taxa de desconto dos lucros futuros das empresas, levando a uma queda no valor de mercado das empresas (note que as empresas cujas avaliações descontam elevadas expectativas de crescimento são mais impactadas por variações na taxa de desconto, pois as suas avaliações tendem a depender mais de lucros futuros).

**Relação entre taxa de juro real e mercado acionista**



Fonte: Bloomberg; 21/09/2022

Analista:  
Francisco Cavaco

Research:  
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são suscetíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BIG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BIG. O BIG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

### ▲ Considerações

Devemos sempre ter em consideração que o mercado atua de forma antecipada, e por isso o impacto da subida das taxas de juro advém não só do valor atual das taxas, mas também da expectativa que o mercado tem para a evolução futura das mesmas.

Entre janeiro e o final de setembro, o mercado acionista desvalorizou bastante (cerca de 20% nos EUA e na Europa), e apesar dos bancos centrais terem sinalizado que continuarão a subir as taxas diretoras durante os próximos meses, essa expectativa já está a ser descontada na avaliação das empresas. No entanto, caso os bancos centrais atuem de forma discordante com as expectativas dos investidores, isso levará a movimentos mais expressivos no mercado acionista. Por exemplo, se o mercado antecipa que a Reserva Federal vai subir a taxa de referência em 50 pontos base numa determinada reunião monetária, mas se o banco central surpreender com um aumento superior de 75 pontos base, o mercado acionista desvalorizará ao incorporar a taxa de juro superior ao que já estava descontado.

#### **Investir no contexto atual**

No entanto, é importante salientar que, a nosso ver, o investidor não deve alterar toda a composição da sua carteira como resposta a um eventual cenário de taxas de juro superiores. Pois, as tendências macroeconómicas acatam um elevado nível de incerteza.

Neste sentido, a nosso ver, investir em ativos de qualidade a preços atrativos para o longo prazo continua a ser a melhor estratégia em qualquer contexto macroeconómico. Esta é a abordagem tomada no serviço [Equity Advisor](#), um serviço constituído por 3 perfis que agrupam 24 ações americanas e europeias, onde cada título foi devidamente analisado com o objetivo de encontrar empresas robustas financeiramente e com modelos de negócio versáteis, que possam navegar de forma bem sucedida as diversas fases do ciclo económico.

## DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Para mais informações consulte o nosso documento de Disclaimers online neste link, <https://big.pt/InformacaoMercados/AnalisesBig/Outros>, ou por favor contacte [research@big.pt](mailto:research@big.pt).

## DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.

Analista:  
**Francisco Cavaco**

Research:  
[research@big.pt](mailto:research@big.pt)

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes consideradas de confiança. O BiG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui é constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. Este documento não foi preparado com nenhum objetivo específico de investimento. Na sua elaboração, não foram consideradas necessidades específicas de nenhuma pessoa ou entidade. O BiG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários. O BiG assegura a independência nas recomendações de investimento nos termos dos pontos 7.23 e 7.24 da política de gestão de conflitos de interesses do BiG. O BiG monitoriza continuamente as recomendações emitidas pelos analistas nos termos do código de conduta e da política de transações pessoais.