

O aumento das taxas de juros globais de longo prazo

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

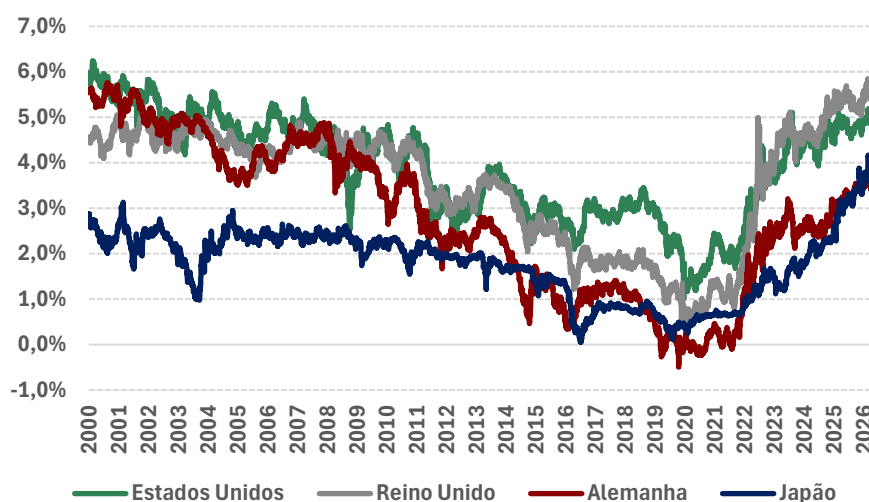
André Pinto
Estagiário

Bruno Dalben
Estagiário

Miguel Cardão
Estagiário

Os rendimentos dos títulos públicos de longo prazo seguem em forte trajetória de alta ao redor do mundo. As taxas de 30 anos de diversas economias avançadas atingiram os níveis mais elevados em décadas (Figura 1). Nos Estados Unidos, o rendimento do Treasury de 10 anos avançou de 4,2% no início do ano para 5,3%, alcançando o maior patamar desde 2007. O movimento reflete principalmente a elevação dos juros reais, enquanto as expectativas implícitas de inflação permanecem relativamente contidas.

Figura 1: Taxas de Juros Nominais de Títulos de 30 anos



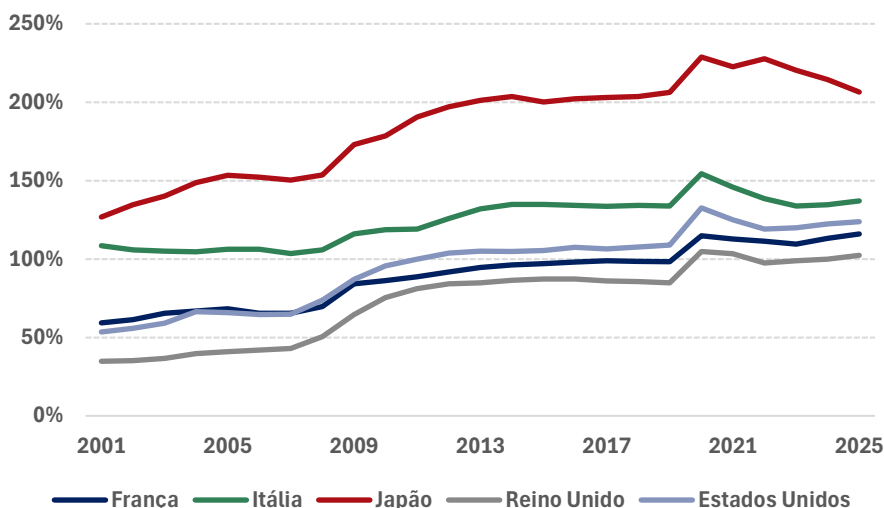
Fonte: BOCOM BBM, Bloomberg

A sincronia desse movimento sugere a presença de fatores comuns que transcendem as especificidades de cada país, como política fiscal, dinâmica de crescimento, inflação e condução da política monetária. Entre os principais vetores destacam-se o elevado endividamento público, o aumento das incertezas geopolíticas e a crescente demanda por capital para financiar investimentos associados à inteligência artificial (IA). Embora atuem por canais distintos, todos contribuem para a elevação das taxas de juros de longo prazo.

Os níveis de endividamento público encontram-se em patamares historicamente elevados nas principais economias avançadas. Nos Estados Unidos, a dívida já supera 120% do PIB; no Japão, permanece próxima de 200% do PIB; e, na Itália, alcança

cerca de 137% do PIB (Figura 2). Mesmo sem uma deterioração fiscal significativa recente, as perspectivas de redução desses indicadores parecem limitadas. Ao contrário, os planos de ampliação dos gastos com defesa, segurança nacional, política industrial e transição energética indicam que as necessidades de financiamento dos governos deverão permanecer elevadas em um mundo cada vez mais fragmentado do ponto de vista geopolítico.

Figura 2: Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)



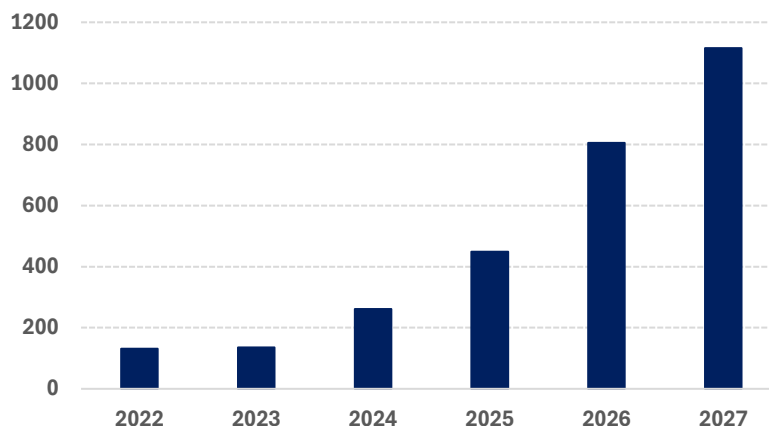
Fonte: BOCOM BBM, FMI

Ao mesmo tempo, o aumento dos conflitos, guerras e disputas comerciais amplia a incerteza em relação às trajetórias de crescimento e inflação, elevando o prêmio exigido pelos investidores para carregar títulos de prazo mais longo. Em outras palavras, a maior percepção de risco aumenta a remuneração requerida para aplicações de longo prazo, pressionando os juros soberanos.

Esse processo ocorre em um contexto no qual a expansão da oferta de dívida pública nos mercados desenvolvidos coincide com uma demanda crescente por recursos destinados aos investimentos em IA (Figura 3). Como resultado, governos e empresas competem por uma mesma base global de poupança, exigindo retornos mais elevados para atrair recursos. No curto prazo, o ciclo de investimento em IA impulsiona a demanda agregada e pode requerer uma política monetária mais restritiva para conter pressões inflacionárias. No médio prazo, ganhos de produtividade e maiores retornos esperados sobre o capital investido tendem a pressionar os juros de longo prazo.

Adicionalmente, a intensificação dos conflitos no Oriente Médio afeta os preços de energia, as expectativas de inflação e a trajetória dos juros. Em um contexto de alto endividamento, o aumento dos encargos com juros amplia os déficits e exige maior emissão de títulos para financiá-los, o que, por sua vez, pressiona ainda mais os rendimentos dos títulos de prazo mais longo.

Figura 3: Estimativas de Capex das Hyperscalers (US\$ bi)



Fonte: BOCOM BBM, BEA, Haver Analytics

Ao todo, tanto fatores estruturais quanto conjunturais têm contribuído para a alta dos juros reais no mundo, e alguns deles não parecem ser transitórios. Este ambiente torna o cenário internacional mais desafiador para os países emergentes, podendo inclusive limitar a magnitude do ciclo de afrouxamento monetário atualmente em curso no Brasil.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	1,7%	1,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,2%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,5%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	13,50%	12,00%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	81	75
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-59	-58
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-2,9%	-2,3%	-2,1%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	83,6%	87,8%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.