



Bibliotema

Gestão de ativos num ambiente de taxas de juro zero

1. O contexto: a estagnação secular?

Em março de 1939, um dos mais prestigiados economistas do seu tempo, o Professor Alvin Hansen, num discurso no encontro anual da American Economic Association intitulado “Economic Progress and Declining Population Growth”, afirmava, reportando-se à situação económica do final dos anos trinta do século XX: *“Esta é a essência da estagnação secular, recuperações ténues que morrem na sua infância e depressões que se alimentam de si mesmas e criam um núcleo duro e aparentemente inamovível de desemprego”* (Hansen, 1939, p.4).

Hansen defendia que os EUA estariam a passar por um período intermédio, após a era de crescimento e expansão do século XIX, e apontava, desde logo, uma enorme alteração que a década de 30 estava a evidenciar: de um aumento da população em 16 milhões de pessoas na década de 20, ter-se-ia assistido a uma redução do crescimento para metade na década seguinte e as previsões apontavam para um aumento de menos de um terço na década de 40 (Hansen, 1939, p.2).



Para combater a estagnação secular que se adivinhava, Hansen identificou a importância do investimento público, gerador de emprego e indutor de um processo que culminaria na capacidade da economia em atingir o pleno emprego. E justificava essa necessidade porque o sistema capitalista *“nunca foi capaz de assegurar um razoável pleno emprego ou alcançar o rendimento real potencial sem efetuar despesas de investimento significativas”* (Hansen, 1939, p.5). Ora, a tendência para a redução do crescimento populacional estaria a condicionar negativamente o investimento privado, notavelmente a nível da construção residencial (Hansen, 1939, p.8), pressão essa que aumentava com a inexistência de novos territórios para descobrir.

Índice

Bibliotema •
Gestão de ativos num ambiente
de taxas de juro zero | 1 · 5

Destaques | 6

Novos recursos
de informação | 7 · 9

Análise de recursos
eletrónicos | 10

Até Larry Summers voltar a dirigir os holofotes da investigação económica para o tema da estagnação, o “monstro” permaneceu escondido, exceto para os economistas neomarxistas, curiosamente muitos deles norte-americanos.

Em novembro de 2013, na conferência anual do Fundo Monetário Internacional, Larry Summers, numa intervenção que tituló de “*US Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound*”, não só relançou o debate, como o centrou na discussão, mais intensa, em torno da política monetária e das medidas não convencionais de política monetária que foram progressivamente adotadas em vários pontos do globo.

Summers centrou o debate em três vertentes: a dificuldade da política económica em atingir múltiplos objetivos, nomeadamente um crescimento adequado, uma boa utilização da capacidade produtiva e a estabilidade financeira; o que, por sua vez, está muito relacionado com a descida da taxa de juro real de equilíbrio e, por último, a necessidade de diferentes abordagens a nível das políticas económicas.

Gerou-se entretanto um debate muito interessante, nomeadamente com Paul Krugman e Ben Bernanke, sem que nenhum destes economistas exclua a possibilidade de o mundo estar a enfrentar o fenómeno da estagnação secular e com alguma convergência na caracterização dos fatores que os levam a admitir tal circunstância: a armadilha da liquidez, a trajetória descendente da taxa de juro real de equilíbrio e as alterações nos fundamentais da economia (e na demografia) que implicam uma menor procura agregada face ao passado.

Deste modo, a manutenção por longo período de taxas de juro nominais próximas de zero por cento, ou mesmo negativas, num contexto em que o crescimento dos preços insiste em situar-se abaixo dos níveis de referência da maioria dos bancos centrais, coloca um desafio relevante à gestão de ativos.

2. A gestão de ativos neste cenário

As taxas de rendibilidade evidenciam um já muito longo movimento de descida, que no caso dos mercados norte-americano e alemão, por exemplo, remonta a 1981.

A diminuição das taxas de rendibilidade num segmento, o da dívida pública, especialmente relevante para as carteiras de investimento dos bancos centrais foi permitindo ganhos de capital significativos. Contudo, coloca agora riscos para o futuro, sobretudo quando parte substancial da curva de rendimentos dos mercados *core* da área do euro apresenta taxas de rendibilidade negativas.

Analisemos a situação da carteira de negociação do Banco.

O valor de mercado da carteira de negociação do Banco era, no final de 2015, de aproximadamente 17.87 mil milhões de euros, dos quais 13.12 mil milhões (cerca de 73.4%) se encontravam aplicados em títulos de dívida pública da zona euro, estando os restantes 4.75 mil milhões aplicados em moeda estrangeira¹.

Acontece que na Alemanha as taxas de rendibilidade são negativas até ao prazo de sete anos (cinco anos em França), o que significa que somente descidas muito consideráveis dos *yields*, dificilmente antecipadas mesmo num contexto de estagnação secular, poderão proporcionar ganhos de capital nestes ativos.

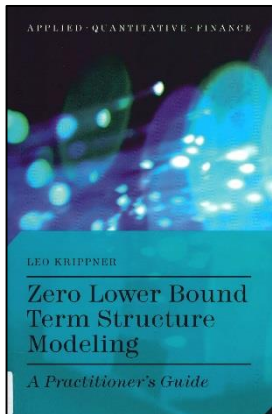
¹ Fonte: Relatório do Conselho de Administração: Atividade e Contas 2015, Banco de Portugal.

Bibliotema • Destaques

KRIPPNER, Leo

Zero lower bound term structure modeling: a practitioner's guide

New York: Palgrave Macmillan, 2015. 409 p.
ISBN 978-1-137-40832-7



Leo Krippner oferece-nos neste livro um guia para analisar ambientes de *zero lower bound* (ZLB). Ao longo desta obra, o autor aborda como desenvolver e aplicar modelos de análise, tais como *Gaussian Affine Term Structure Models* (GATSMs).

Acima de tudo, este livro pretende oferecer ao leitor um enquadramento teórico com vista a analisar os desafios com que se deparam os bancos centrais e todos os intervenientes financeiros no atual ambiente de *zero lower bound*.

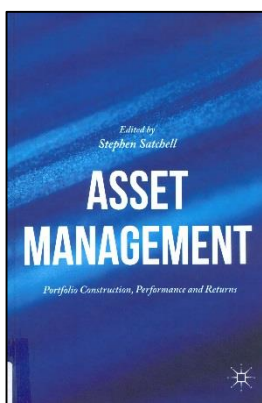
Uma vez que as taxas de juro próximo de zero são um fenómeno praticamente sem precedentes históricos, a análise do seu impacto por parte dos bancos centrais é uma prática recente. Ao fornecer estas ferramentas, o autor pretende que os leitores possam tomar decisões conscientes em ambientes de taxas de juro próximas de zero.

A vertente prática aliada a uma boa fundamentação teórica tornam este livro imprescindível para quem quer acompanhar a política monetária e o contexto de *ZLB*.

SATCHELL, Stephen, ed. lit.

Asset management: portfolio construction, performance and returns

Cham: Palgrave Macmillan, 2016. 369 p.
ISBN 978-3-319-30793-0



Este livro reúne 14 artigos editados anteriormente no *Journal of Asset Management* e selecionados com vista a responder a diferentes aspetos da gestão de ativos. Os vários autores que participam neste volume coletivo oferecem perspetivas diferentes, não só ao nível das temáticas abordadas mas também das regiões estudadas, incluindo os principais mercados europeus e asiáticos.

Os principais objetivos deste livro são dar resposta aos desafios colocados no dia-a-dia da gestão de ativos financeiros, assim como servir de suporte à tomada de decisão.

Os autores abordam estratégias de investimento, gestão de carteiras de títulos e diferentes perspetivas de otimização.

Adicionalmente, neste livro são também analisadas as melhores práticas de governança dos fundos de pensões e a ótica dos investidores.

Uma leitura imprescindível para quem atua na área de gestão de ativos, gestão de fundos de pensões, gestão de risco e *Exchange Traded Funds* (ETFs).

Bibliotema • Lista bibliográfica selecionada

Artigos e documentos de trabalho

ALSTADHEIM, Ragna

The zero lower bound on the interest rate and a neoclassical Phillips curve

Journal of Macroeconomics, March 2016, v. 47, p. 116-130

APERGIS, Nicholas; CHRISTOU, Christina

The behaviour of the bank lending channel when interest rates approach the zero lower bound: evidence from quantile regressions

Economic Modelling, September 2015, v. 49, p. 296-307

CUKIERMAN, Alex

Reflections on the natural rate of interest, its measurement, monetary policy and the zero lower bound

Vox CEPR's Policy Portal, October 2016, p. 1-5

DE GRAUWE, Paul

Quantitative Easing (QE) and public investment

Social Europe, 7 December 2015

DELONG, J. Bradford

The scary debate over secular stagnation, hiccup...or endgame?

The Milken Institute Review, Fourth Quarter 2015

DEMERTZIS, Maria; WOLFF, Guntram B.

The effectiveness of the European central bank's asset purchase programme

Brussels: Bruegel, June 2016 (Bruegel Policy Contribution; 2016/10)

DESPAIN, Hans G.

Secular stagnation: mainstream versus Marxian traditions

Monthly Review, September 2015, v. 67, n. 4

DI MAGGIO, Marco ; KACPERCZYK, Marcin

The unintended consequences of the zero lower bound policy

Journal of Financial Economics, January 2017, v. 123, n. 1, p. 59-80.

DUPRAT, Marie-Hélène

Euro Zone: in the grip of 'secular stagnation'?

Paris: Econote Societe Generale, March 2015, n. 28, 20p.

GROS, Daniel

Ultra-low or negative yields on euro-area long-term bonds: causes and implications for monetary policy

Brussels: CEPS, September 2016 (CEPS Working Document; 426)

INTERNATIONAL MONETARY FUND

Where are we headed? perspectives on potential output

World Economic Outlook, Chapter 3, 2015

Ji, Zhang

Macroeconomic news and the real interest rates at the zero lower bound

Journal of Macroeconomics, June 2016, v. 48, p. 172-185

KILEY, Michael T.

The response of equity prices to movements in long-term interest rates associated with monetary policy statements: before and after the zero lower bound

Journal of Money, Credit and Banking, August 2014, v. 46, n. 5

KRUGMAN, Paul

Bubbles, regulation, and secular stagnation

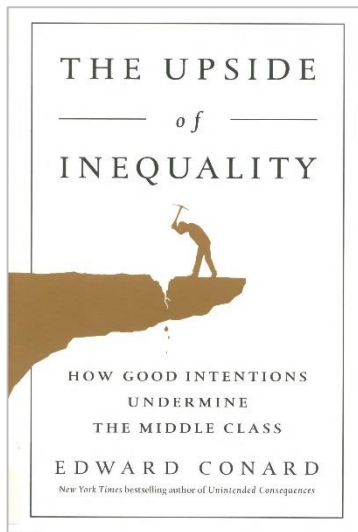
The New York Times, 25 September 2013

NASSR, Iota Kaousar; WEHINGER, Gert e YOKOI-ARAI, Mamiko

Financial risks in the low-growth, low-interest rate environment

OECD Journal: Financial Market Trends, v. 2015, n. 2

Novidades • Destaques



CONARD, Edward

[The upside of inequality: how good intentions undermine the middle class](#)

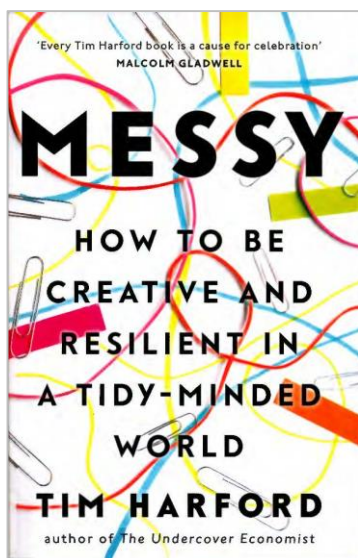
New York: Portfolio / Penguin, 2016. 311 p.
ISBN 978-1-59523-123-9

The upside of inequality visa desmistificar a desigualdade de rendimentos e mostrar o seu lado positivo: crescimento acelerado e prosperidade para todos.

Edward Conard foca-se na desigualdade de rendimentos e nos esforços que os diferentes governos têm realizado com vista a colmatar tal desigualdade.

No entanto, segundo a visão do autor, a obsessão em combater a desigualdade de rendimentos através da sua redistribuição tem prejudicado os incentivos que os indivíduos possuíam anteriormente e que os levava a apostar na sua formação e no seu desenvolvimento com vista a um aumento do seu rendimento. Tal situação agride a sociedade como um todo e não apenas os 1% mais ricos.

Com este livro, o autor pretende analisar as causas da desigualdade de rendimentos, os mitos à sua volta e o caminho que temos à nossa frente.



HARFORD, Tim

[Messy: how to be creative and resilient in a tidy-minded world](#)

London: Little, Brown, 2016. 327 p.
ISBN 978-1-4087-0676-3

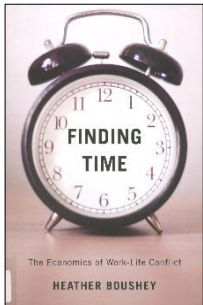
Tim Harford apresenta-nos neste livro algumas dicas para nos tornarmos mais criativos. Segundo a opinião do autor, a criatividade acontece quando nos libertamos da organização e do planeamento excessivos. Devemos adotar a desorganização, a improvisação e a desordem para que possamos libertar toda a nossa criatividade.

As conclusões deste livro derivam de estudos realizados nas áreas de neurociência, psicologia e ciências sociais. Ao longo desta obra encontramos uma ligação entre desorganização e sucesso, assim como as mais-valias e os benefícios do caos e da desordem no processo criativo. Para o autor, a organização e a metodologia são hoje os grandes travões à inovação.

Cada um dos seus nove capítulos aborda uma vertente diferente da desorganização e do caos e mostra como cada uma delas pode levar a um caminho de criatividade e resiliência.

Tim Harford, autor de sucessos como "O Economista Disfarçado" ou "Adapte-se" mostra neste livro simples e direto que não existe nenhum mal em sermos um pouco desorganizados, muito pelo contrário.

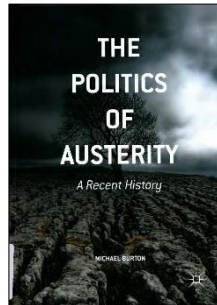
Novos recursos de informação



BOUSHEY, Heather

Finding time: the economics of work-life conflict

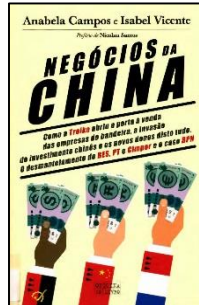
Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 2016. 343p.
ISBN 978-0-674-66016-8



BURTON, Michael

The politics of austerity: a recent history

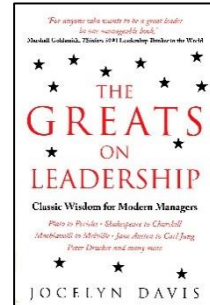
London: Palgrave Macmillan, 2016. 215p.
ISBN 978-1-137-48629-5



CAMPOS, Anabela; VICENTE, Isabel

Negócios da China: como a Troika abriu a porta à venda das empresas de bandeira, a invasão do investimento chinês e os novos donos disto tudo. O desmantelamento do BES, PT e Cimpor e o caso BPN

Alfragide: Oficina do Livro. 2016. 343p.
ISBN 978-989-741-621-7



DAVIS, Jocelyn

The greats on leadership: classic wisdom for modern managers

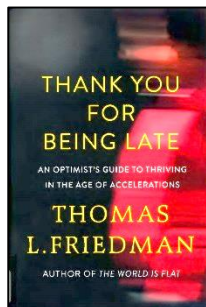
London: Nicholas Brealey, 2016. 308p.
ISBN 978-1-85788-648-1



DUARTE, Rui Pinto

A interpretação dos contratos

Coimbra: Almedina, 2016. 102p.
ISBN 978-975-40-6752-0



FRIEDMAN, Thomas L.

Thank you for being late: an optimist's guide to thriving in the age of accelerations

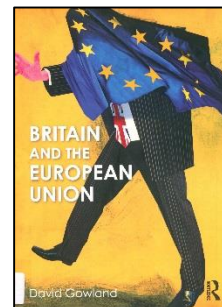
London: Allen Lane, 2016. 486p.
ISBN 978-0-241-30097-8



GARRIDO, Helena

A vida e a morte dos nossos bancos: como os banqueiros usaram o nosso dinheiro e ele desapareceu

Lisboa: Contraponto, 2016. 215p.
ISBN 978-989-666-140-3

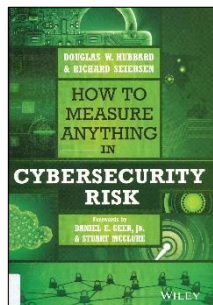


GOWLAND, David

Britain and the European Union

London: Routledge, 2017, 411p.
ISBN 978-1-138-82510-9

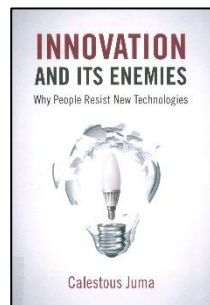
Novos recursos de informação



HUBBARD, Douglas W.;
SEIERSEN, Richard

How to measure anything
in cybersecurity risk

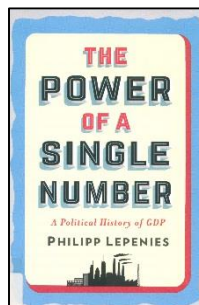
Hoboken: Wiley, 2016, 280p.
ISBN 978-1-119-08529-0



JUMA, Calestous

Innovation and its
enemies: why people
resist new technologies

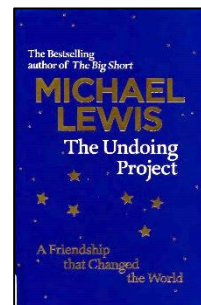
Oxford: Oxford University
Press, 2016, 416p.
ISBN 978-0-19-046703-6



LEPENIES, Philipp

The power of a single
number: a political history
of GDP

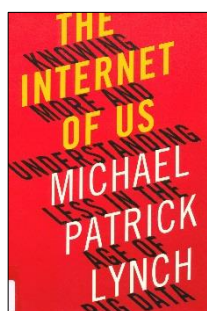
New York: Columbia University
Press, 2016, 186p.
ISBN 978-0-231-17510-4



LEWIS, Michael

The undoing project: a
friendship that changed
the world

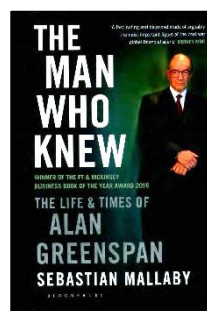
London: Allen Lane, 2017. 362p.
ISBN 978-0-241-25473-8



LYNCH, Michael Patrick

The Internet of us:
knowing more and
understanding less in the
age of big data

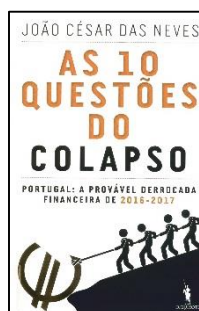
New York: Liveright Publishing,
2016. 237p.
ISBN 978-0-87140-661-3



MALLABY, Sebastian

The man who knew: the
life and times of Alan
Greenspan

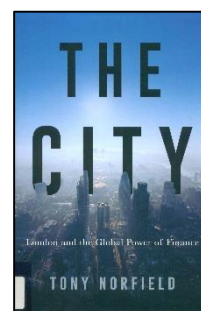
London: Bloomsbury, 2016.
781p.
ISBN 978-1-4088-5577-5



NEVES, João César das

As 10 questões do colapso

Alfragide: Publicações Dom
Quixote, 2016. 302p.
ISBN 978-972-20-6167-4

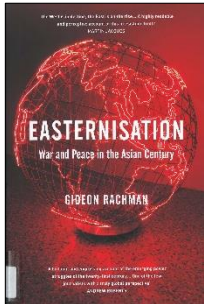


NORFIELD, Tony

The city: London and the
global power of finance

London: Verso, 2016. 272p.
ISBN 978-1-78478-366-2

Novos recursos de informação

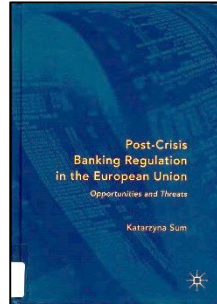


RACHMAN, Gideon

Easternisation: war and peace in the Asian century

London: The Bodley Head, 2016. 279p.

ISBN 978-1-847-92333-2

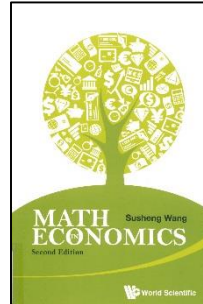


SUM, Katarzyna

Post-crisis banking regulation in the European Union: opportunities and threats

Cham: Palgrave Macmillan, 2016. 260p.

ISBN 978-3-319-41377-8

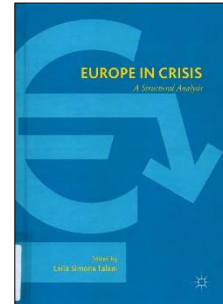


SUSHENG, Wang

Math in economics

Singapore: World Scientific Publishing, 2015. 262p.

ISBN 978-981-4663-81-6



TALANI, Leila Simona

Europe in crisis: a structural analysis

London: Palgrave Macmillan, 2016. 224p.

ISBN 978-1-137-57706-1

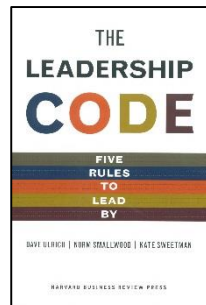


THALER, Richard H.

Comportamento inadequado: a construção da economia comportamental

Coimbra: Conjuntura Actual Editora, 2016. 447p.

ISBN 978-989-694-160-4

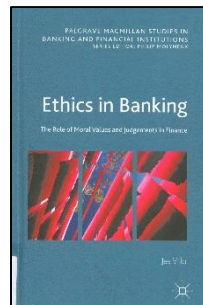


ULRISH, Dave; SMALLWOOD, Norm; SWEETMAN, Kate

The leadership code: five rules to lead by

Boston: Harvard Business Review Press, 2008. 190p.

ISBN 978-1-4221-1901-3

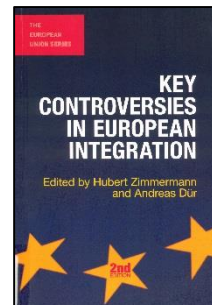


VILLA, Jes

Ethics in banking: the role of moral values and judgements in finance

Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2016. 212p.

ISBN 978-1-137-34340-6



ZIMMERMANN, Hubert; DÜR, Andreas

Key controversies in European integration

London: Palgrave, 2016. 280p.

ISBN 978-1-137-52950-3

Análise de recursos eletrónicos

Federal Reserve Bank of St. Louis

<https://fred.stlouisfed.org/>

O FRED é um *website* do *Federal Reserve Bank of St. Louis*, dedicado à divulgação de dados económicos com o objetivo de promover a literacia económica e fomentar a investigação nesta área. Nesta página é possível realizar diferentes pesquisas bem como descarregar dados e gráficos. Possui inúmeros documentos de trabalho, publicações diversas e outros conteúdos relacionados com a economia americana e não só.

A título de exemplo, é possível encontrar dados sobre Portugal, relacionados neste caso com o PIB (<https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQPT>), assim como de outros países da União Europeia. Os gráficos apresentados podem ser descarregados e editados *online*.

Este é um *website* bastante intuitivo e compatível com dispositivos móveis: possui as respetivas aplicações para IOS e Android.

A partir deste *website* também é possível aceder a outras ferramentas e bases de dados de interesse, tais como FRASER *Discover Economic History*

(<https://fraser.stlouisfed.org/>), que pretende promover o acesso e a preservação dos dados relacionados com a história económica, em particular a história do *Federal Reserve System*, e ALFRED *Archival Economic Data* (<https://alfred.stlouisfed.org/>), uma base de dados dedicada a fornecer dados económicos históricos.



Biblioteca

Mais de 70 000 monografias

Mais de 1500 títulos de periódicos

Recursos eletrónicos

Relatórios e contas

Instruções do Banco de Portugal

Legislação nacional e comunitária

Coleção de obras impressas entre os sécs. XVII e XIX

Obras editadas pelo Banco de Portugal

Pesquisas efetuadas por especialistas

Acesso à Internet

Sala de Leitura

R. Francisco Ribeiro, 2

1150-165 Lisboa

Entrada livre

De 2.ª a 6.ª feira

9h00 – 16h00

(entrada até às 15h00)

T +351 213 130 626

F + 351 213 128 116

biblioteca@bportugal.pt