

Tempo de leitura
8 min



The Weekly Globe

Qual a relação entre
o Federal Reserve, o
mercado financeiro e
o mercado
imobiliário nos EUA?



Por Alejandro Estevez-Breton

Tempo de leitura
8 min



Resumo

Historicamente, o mercado imobiliário residencial é um dos fatores que mais determinam se a economia dos EUA faz um pouso forçado ou suave. Portanto, o setor pode ser crítico para o sucesso do Federal Reserve (Fed, banco central americano) dos EUA no combate à inflação e no desempenho dos mercados financeiros ao longo do próximo ano. Neste artigo, explico como exatamente esse mercado pode impactar a trajetória do atual ciclo econômico.

Qual a relação entre o Federal Reserve, o mercado financeiro e o mercado imobiliário nos EUA?

Alejandro Estevez-Breton

Chief Fixed Income Strategist

alejandro.estevez-breton@itau.us

TheWeeklyGlobe

Uma residência não é importante apenas por ser a base para uma vida inteira de momentos em família, mas também por envolver uma das decisões financeiras mais impactantes para o comprador do imóvel (dívida considerável e potencial reserva de riqueza). Nesta edição, explico que o mercado imobiliário residencial também pode ser crítico para o sucesso do Federal Reserve (Fed, banco central americano) no combate à inflação e no desempenho dos mercados financeiros ao longo do próximo ano.

Três atributos tornam o mercado imobiliário residencial dos EUA extremamente importante para a provável trajetória do atual ciclo econômico, para a inflação e para as taxas de retorno dos ativos financeiros. Primeiramente, como a residência responde por uma parcela relativamente grande do patrimônio e do endividamento de um proprietário médio, esse setor é o mais sensível da economia à taxa de juros. Portanto, historicamente, é o primeiro a reagir negativamente a elevações dos juros pelo Fed. É evidente que o setor foi uma das primeiras vítimas da campanha agressiva do Fed contra a inflação, com aumento do custo do dinheiro no curto prazo. Em segundo lugar, habitação tem

sido um dos componentes mais persistentes da inflação nos últimos meses, refletindo o efeito defasado da pandemia sobre os preços das casas e dos aluguéis. Em terceiro, o setor é historicamente um dos fatores que determina se a economia dos EUA faz um pouso forçado ou suave — mais especificamente, é o que determina se haverá crescimento econômico negativo (amplamente definido como uma recessão) ou crescimento modesto, porém positivo.

Dada a ausência de excessos como os que antecederam o colapso do mercado imobiliário em 2008-09 (incluindo a participação elevada de imóveis adquiridos sem entrada e de hipotecas com juros flutuantes, por exemplo) e o maior rigor da regulamentação bancária, é improvável que ocorra uma crise imobiliária da magnitude vista 15 anos atrás. A principal pergunta desta vez é sobre o tamanho e persistência da correção no mercado imobiliário dos EUA. A resposta a esta questão será fundamental para sinalizar se a economia entrará em uma recessão de fato neste ano (ou possivelmente no próximo). Em tal cenário, o Fed provavelmente conseguiria frear a inflação de forma bastante significativa e eficaz.

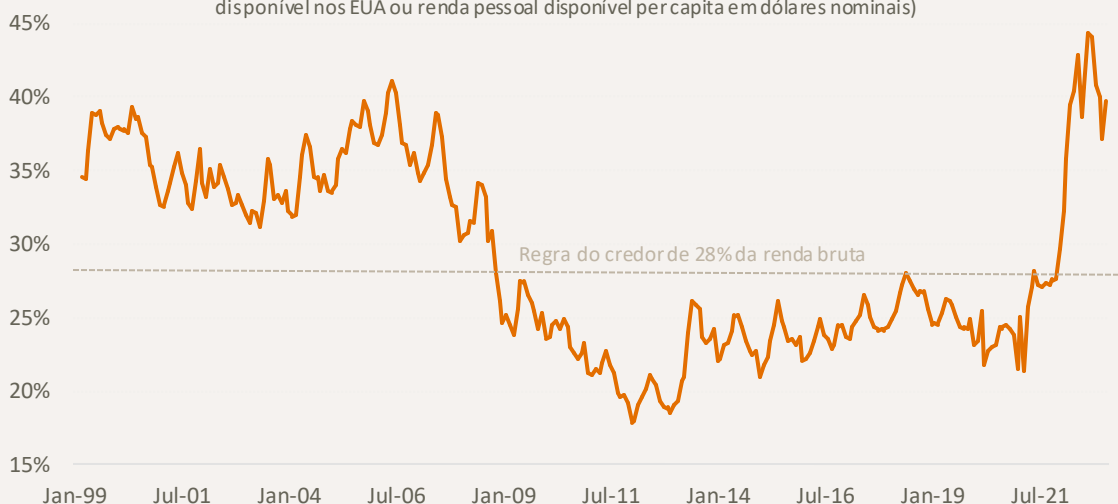
Um fator crucial quando se discute o mercado imobiliário dos EUA é que a correção em andamento (em termos de preços, vendas e novas construções) é em essência uma crise de valores inacessíveis para boa parte da população devido ao salto nos preços das residências desde o início da pandemia de Covid e, mais recentemente, à disparada dos custos de financiamento. Vários índices mostram que, em nível nacional, os preços dos imóveis residenciais subiram cerca de 40% entre junho de 2020 e

junho de 2022, uma valorização sem precedentes em um período tão curto (os biênios anteriores registraram aumentos entre 7% e 12%).

A alta nos custos de financiamento imobiliário teve relação direta com o aumento da taxa básica de juros pelo Fed, que também diminuiu as compras de instrumentos lastreados em hipotecas como parte da estratégia para reduzir seu balanço patrimonial, no chamado aperto quantitativo.

Prestação de imóvel (% renda disponível)

(Preço mediano de casa 80% financiada à taxa prevalente para financiamento em 30 anos, renda pessoal disponível nos EUA ou renda pessoal disponível per capita em dólares nominais)



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Com o Fed buscando aumentar o custo e a menor disponibilidade de crédito imobiliário, os americanos de repente perceberam que conseguem financiar uma parte bem menor de uma casa própria, uma vez que os custos totais com habitação (incluindo o financiamento hipotecário) passaram a responder por uma parcela bem maior da renda das pessoas. O gasto como percentual da renda pessoal disponível avançou de uma média de 21% em março de 2021 para aproximadamente 44% em setembro de 2022 — ou seja, mais do que dobrou em pouco mais de um ano. Isso significa que o comprador médio que precisa de financiamento atualmente consegue pagar menos da metade do que poderia pagar um ano atrás.

Esse aumento tão rápido no custo de financiamento de um imóvel tornou a casa própria inacessível para muita gente nos EUA, o que tende a pesar negativamente sobre o setor por um bom tempo.

Não pretendemos prever a duração ou amplitude do recuo do setor imobiliário, nem afirmar se haverá recessão ou não. O cenário básico da nossa equipe econômica é que a economia americana fará um pouso suave em 2023, evitando por pouco uma recessão neste ano.

A nossa principal intenção é conscientizar sobre a importância desse setor para determinar se o Fed conseguirá frear a inflação, e se as taxas de retorno dos ativos mais arriscados serão fortes ou fracas (pouso suave ou forçado) ao longo do próximo ano. Existe um cenário de risco em que o crescimento econômico permanece resiliente o suficiente (possivelmente acima de 2%) para impedir que a inflação se aproxime da meta de 2% em 2023, provavelmente devido a uma recuperação bem-sucedida no mercado imobiliário. Nesse cenário aparentemente positivo, o Fed pode ser obrigado a adotar uma postura muito mais agressiva de aumento da taxa básica de juros para trazer a inflação para a meta de 2%.

Historicamente, o desempenho dos ativos mais arriscados — como ações e

títulos *high yield* (com pior classificação de risco de crédito ou maior risco de inadimplência) — é substancialmente superior em contextos de pouso suave e não nas aterrissagens difíceis. Dos nove ciclos econômicos ocorridos desde 1962, dois resultaram em pouso suave e sete em pouso forçado. Um fator determinante bastante simples que dividiu os dois grupos: se a retração do setor imobiliário foi ampla e profunda o suficiente para se espalhar para outros setores e aumentar o desemprego.

Convidamos, vocês, nossos clientes a tentar entender se o mercado imobiliário dos EUA já atingiu o seu pior patamar (o que provavelmente sinalizaria um pouso suave) ou, em caso contrário, se a taxa de desemprego aumenta mais de 0,5% em relação ao menor nível do ciclo (a última divulgação foi de 3,6% em fevereiro de 2023 e a mínima de 3,4% foi observada em janeiro de 2023), o que historicamente confirma recessões. Se em algum momento esses sinais confirmarem que um pouso forçado está se materializando, nós usaríamos relações históricas e o que os mercados estão precificando atualmente (pouso suave) e provavelmente defenderíamos uma estratégia de investimento mais conservadora, dando maior peso nas carteiras aos instrumentos de renda fixa mais seguros, como os títulos do Tesouro americano.

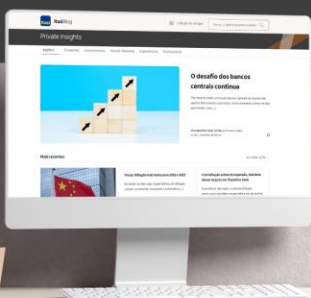


Nossas conclusões

- Queremos conscientizar sobre a importância do setor imobiliário residencial para determinar se o Fed conseguirá frear a inflação e se as taxas de retorno dos ativos mais arriscados serão e como serão as taxas de retorno dos ativos (pouso suave ou forçado);
- O mercado residencial é historicamente um dos principais fatores que determinam se a economia dos EUA faz um pouso forçado ou suave;
- O gasto com habitação como percentual da renda pessoal disponível saltou de 21% em março de 2021 para cerca de 44% em setembro de 2022 — ou seja, mais do que dobrou em pouco mais de um ano, tornando a casa própria inacessível para muita gente.

Próximo autor

Eduardo Coccaro



Este e muitos outros conteúdos
você encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



TheWeeklyGlobe

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.