

22

nov/22

Itaú PrivateBank

Itaú



The Weekly Globe

O Fed, a disparada dos juros
no financiamento imobiliário
e a desaceleração do
mercado residencial nos EUA

Por **Alejandro Estevez-Breton**

O Federal Reserve, a disparada dos juros no financiamento imobiliário e a desaceleração do mercado residencial nos EUA



The Weekly Globe

Alejandro Estevez-Breton
Chief Fixed Income Strategist
alejandro.estevez-breton@itau.us

O mercado de imóveis residenciais dos EUA tem grandes implicações emocionais, financeiras e patrimoniais para quase todo investidor e/ou consumidor por lá, uma vez que a maioria das pessoas se enquadra na categoria de proprietário ou locatário. O Federal Reserve (Fed, banco central americano) tem feito um esforço recente para subir o custo do dinheiro e reduzir a liquidez disponível para a economia girar. A estratégia do Fed de restringir a atividade econômica para conter a inflação teve notáveis efeitos negativos no mercado imobiliário, em velocidade e magnitude que não víamos há anos.

O mercado imobiliário residencial também é importante para a economia e para os mercados financeiros devido a três fatores principais:

1) é o **setor mais sensível a variações na taxa básica de juros estabelecida pelo Fed** (por causa da grande alavancagem e dos longos prazos implícitos nos contratos de financiamento imobiliário), reagindo antes de outros indicadores antecedentes, como novas encomendas às fábricas, crescimento dos lucros corporativos e geração de empregos;

2) tornou-se **fator crítico para manter o núcleo da inflação ao consumidor (excluindo alimentos e energia) em níveis historicamente elevados**, o que virou um problema para o Fed;

3) representa **grande parcela dos ativos das famílias** (cerca de 85% do total, sendo o restante bens de consumo duráveis, como automóveis e eletrodomésticos) e quase o dobro do PIB (cerca de 180%, perto do recorde de 190% observado em 2005), **estimulando o consumo por meio do efeito riqueza**.

Dois mecanismos permitiram que o Fed conseguisse esfriar a atividade no mercado residencial: elevação da taxa básica de juros e redução das compras de títulos lastreados em hipotecas (MBS) e de títulos do Tesouro americano (UST). No entanto, a velocidade recorde do Fed, a magnitude (cerca 4 p.p. em acréscimos em 8 meses, o maior movimento do tipo desde 1980) e a natureza do aperto monetário (tanto na taxa básica de juros quanto nas compras de títulos) levaram a um rápido e extraordinariamente desordenado ajuste nos juros do financiamento imobiliário.

De fato, a alta na taxa das hipotecas com prazo de 30 anos foi muito maior e mais rápida do que o movimento equivalente nas taxas dos títulos do Tesouro com prazo de 10 anos (que historicamente funciona como referência para hipotecas) devido a alguns fatores:

- 1) maior presença do Fed em títulos lastreados em hipotecas do que em títulos do Tesouro;
- 2) relativa falta de liquidez neste primeiro mercado comparado ao segundo;
- 3) incapacidade das principais instituições de estabilizar o mercado de títulos lastreados em hipotecas quando no papel de compradoras, devido a restrições regulatórias após a crise de 2008-09;
- 4) diferenças no vencimento esperado dos instrumentos atrelados a hipotecas e dos títulos do Tesouro (a opção de pagamento antecipado pelos detentores de hipotecas adiciona risco e incerteza).

A rápida reação negativa no mercado residencial surpreendeu muitos analistas, uma vez que a taxa nas hipotecas de 30 anos testou os maiores patamares em 22 anos, enquanto as taxas dos títulos do Tesouro com prazo de 10 anos alcançaram suas máximas em 12 anos. A alta mais veloz nas taxas das hipotecas em comparação com as taxas de papéis do Tesouro acelerou o impacto negativo no mercado residencial porque os custos de financiamento para os compradores de imóveis estão substancialmente maiores do que no ano passado.

Para ilustrar a agressividade do aumento no custo para financiar a casa própria, uma prestação mensal hipotética para uma casa mediana (para uma família apenas) aumentou cerca de 60% em um ano. Esta prestação mensal subiu de aproximadamente US\$ 1.700 para US\$ 2.700 (acréscimo de US\$ 1.000). Além desse aumento dos custos, os preços das casas já estavam bastante elevados, especialmente quando comparados à renda, efetivamente corroendo o ímpeto da demanda por moradias. O gráfico da página a seguir mostra que a taxa das hipotecas de 30 anos historicamente funciona bem para prever (com antecedência de 6 meses) a variação anual nos preços das residências.

Presumindo que a relação entre a taxa das hipotecas de 30 anos e a variação anual dos preços das residências se manterá, é bastante provável que os preços das moradias nos EUA caiam significativamente nos próximos dois trimestres. Porém, o que essa correção recente e a possível queda adicional no mercado imobiliário nos EUA têm a nos dizer?

Primeiramente, indica que o que o Fed fez até agora já está funcionando — possivelmente de forma muito agressiva e rápida.

Em segundo lugar, a correção no mercado residencial pode provocar uma queda ainda maior nas encomendas, nos lucros das empresas e, eventualmente, no mercado de trabalho. Esse efeito negativo sobre outros motores da atividade pode ser mais concreto desta vez, dada a velocidade incomum da correção e a grande parcela que os ativos residenciais representam na economia (180%, perto do recorde de 190% visto em 2005).

Em terceiro lugar, a desaceleração dos preços das casas e dos aluguéis deve causar desinflação nos núcleos dos índices inflacionários no final do próximo ano, o que pode levar o Fed a parar de subir a taxa básica de juros e, eventualmente, iniciar cortes.

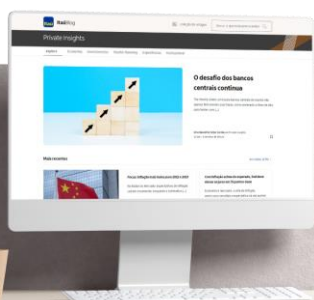
Taxa de hipotecas de 30 anos vs. preço das residências nos EUA (variação % em 12 meses)



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Nossas conclusões:

- O mercado imobiliário é muito importante para a economia e para os mercados, pois é um dos setores mais sensíveis às mudanças nas taxas de juros feitas pelo Fed e que tende a liderar o ciclo de negócios;
- A grande presença do Fed em títulos lastreados em hipotecas (MBS) e a possível mudança nos vencimentos em MBS (a opção de pré-pagamento adiciona um risco ao MBS em comparação com os títulos do Tesouro americano) ampliou o aumento nas taxas de hipoteca em comparação com as taxas do Tesouro;
- O rápido aumento nas taxas de hipoteca de 30 anos pode levar a uma queda substancial dos preços das casas nos próximos dois trimestres, o que significa que a campanha do Fed para desacelerar a economia e a inflação não volátil do consumidor pode estar começando a funcionar.



Este e muitos outros conteúdos
você encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITA.U.COM.BR/PRIVATEBANK

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



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.