



# The Weekly Globe

24

jun/25



Tempo  
de leitura  
**5 min**

## O impacto de eventos geopolíticos no mercado de crédito



Marcelo Menuzzo  
Chief Credit Strategist  
[marcelo.menuzzo@itau.us](mailto:marcelo.menuzzo@itau.us)

## Resumo



O mercado financeiro é impactado por diferentes eventos. Se poucas semanas atrás, as tarifas comerciais eram a principal origem da volatilidade nos mercados, agora o foco parece já estar se deslocando para os eventos geopolíticos. Diante disso, na semana passada, abordamos o impacto desses eventos nos mercados de ações. Neste artigo, damos sequência ao tema, abordando o impacto desses eventos nos mercados de crédito e apontamos, inclusive, porque a América Latina pode se beneficiar desse cenário.

É interessante ver como o mercado financeiro é impactado por diferentes eventos - e como as fontes de incerteza evoluem ao longo do tempo. Em abril, escrevemos sobre [as tarifas comerciais e seu impacto nos títulos da dívida de mercados emergentes](#). Embora as tarifas ainda representem uma fonte de incerteza, a principal origem da volatilidade nos mercados financeiros agora parece estar se deslocando para os eventos geopolíticos – especialmente diante do conflito envolvendo Israel e Irã. Diante disso, na semana passada, discutimos [o impacto de eventos geopolíticos nos mercados acionários](#). Nesta semana, damos sequência ao tema, abordando o impacto desses eventos nos mercados de crédito.

O aumento recente na volatilidade geopolítica foi desencadeado pelo ataque de Israel ao Irã em 13 de junho (Operação Leão em Ascensão). Dias depois, em 21 de junho, os EUA entraram no conflito ao atacar três instalações nucleares iranianas (Operação Martelo da Meia-Noite). Seja como for, para tentar avaliar o impacto do aumento das tensões geopolíticas nos mercados de crédito, analisamos os últimos 22 anos – um período para o qual temos dados consistentes sobre índices de títulos de mercados emergentes. Acreditamos que 22 anos seja um horizonte suficientemente longo para nos oferecer uma boa perspectiva de como eventos geopolíticos afetam esses mercados.

Naturalmente, outros fatores também podem estar atuando enquanto os eventos geopolíticos se desenrolam. Por exemplo, em 2022, quando a Rússia invadiu a Ucrânia, a inflação também estava extremamente elevada globalmente. Como resultado, os principais bancos centrais – incluindo o Federal Reserve, o banco central dos EUA – começaram a aumentar as taxas de juros, o que pressionou os mercados de crédito. Embora isolar a influência da geopolítica de outras variáveis seja desafiador, a análise do comportamento dos *spreads* de crédito durante eventos geopolíticos oferece insights valiosos sobre seu impacto potencial. Como diz o velho ditado: “a história não se repete, mas frequentemente rima”\*.

De forma semelhante à nossa conclusão sobre os mercados acionários, observamos que o impacto negativo de eventos geopolíticos passados sobre os mercados de crédito foi relativamente moderado e temporário. Analisamos quatro grandes eventos geopolíticos nas últimas duas décadas. Em média, os *spreads* se alargaram de 10 a 20 pontos-base (dependendo da classe de ativos).

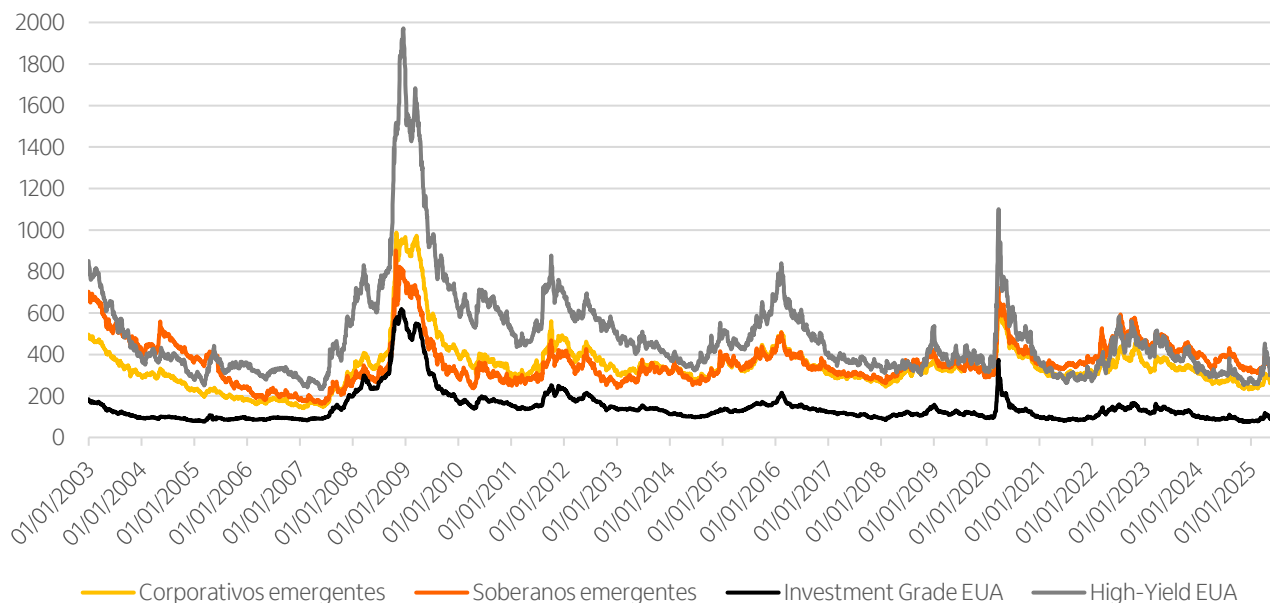
\*Citação frequentemente associada a Mark Twain.

O maior aumento nos *spreads* ocorreu após a invasão da Ucrânia pela Rússia, variando entre 25 e 150 pontos-base. Contudo, como destacamos, outros fatores também influenciaram os *spreads* naquele período, especialmente as políticas monetárias. Além disso, nos eventos passados, os *spreads* se recuperaram relativamente rápido – na maioria dos casos, voltando aos níveis anteriores ao evento em cerca de um mês.

| Conflito/Evento                      | Data inicial | Data final                                    | Gatilho                                                                                          | Movimento do mercado de ações                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Impacto nas commodities                                                                                                                  |
|--------------------------------------|--------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Guerra Israel/Hamas                  | 07/10/2023   | Em andamento                                  | Ataque surpresa do Hamas a Israel                                                                | Corporativos emergentes: abertura inicial de cerca de 7 pontos-base seguida de recuperação em ao redor de um mês;<br>Soberanos emergentes: permaneceram estáveis inicialmente e apertaram ao redor de 30 pontos-base em um mês;<br>Investment Grade EUA: permaneceram estáveis;<br>High-Yield EUA: negociaram em uma banda de 20 pontos-base, aparentemente não correlacionada com a linha do tempo geopolítica.                                                                                                                                                                          | O petróleo subiu brevemente e o ouro teve uma alta como ativo de segurança.                                                              |
| Invasão russa à Ucrânia              | 24/02/2022   | Em andamento                                  | Invasão militar russa à Ucrânia                                                                  | Corporativos emergentes: abertura de 100 pontos-base no mês inicial seguida de recuperação ao longo do mês seguinte;<br>Soberanos emergentes: abertura de 150 pontos-base no mês inicial seguida de recuperação ao longo do mês seguinte;<br>Investment Grade EUA: abertura inicial de 25 pontos-base seguida de recuperação em ao redor de um mês;<br>High-Yield EUA: abertura inicial de 45 pontos-base seguida de recuperação em ao redor de um mês.                                                                                                                                   | O petróleo disparou para cerca de US\$ 130 por barril em março de 2022; os preços do gás natural na Europa dispararam; o ouro teve alta. |
| Confronto EUA-Irã                    | 03/01/2020   | 10/01/2020                                    | Assassinato do General Qasem Soleimani em um ataque de drone dos EUA                             | Corporativos emergentes: abertura inicial de cerca de 4 pontos-base seguida de uma recuperação rápida após o término do conflito em uma semana;<br>Soberanos emergentes: abertura inicial de cerca de 8 pontos-base seguida de uma recuperação rápida após o término do conflito em uma semana;<br>Investment Grade EUA: abertura inicial de cerca de 3 pontos-base seguida de uma recuperação rápida após o término do conflito em uma semana;<br>High-Yield EUA: abertura inicial de cerca de 5 pontos-base seguida de uma recuperação rápida após o término do conflito em uma semana. | Preço do petróleo permaneceu estável e o preço do ouro subiu levemente.                                                                  |
| Guerra do Iraque (invasão americana) | 20/03/2003   | 18/12/2011 (confronto principal acabou antes) | Invasão dos EUA para derrubar Saddam Hussein sob a justificativa de armas de destruição em massa | Spreads de crédito performaram relativamente bem durante este longo período de tempo, com exceções notáveis durante a crise financeira global de 2008 e a crise europeia de 2011.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Preço do petróleo permaneceu elevado.                                                                                                    |

Analisando de forma mais ampla os últimos 22 anos, os eventos não geopolíticos parecem ter tido um impacto mais significativo nos mercados de crédito. Isso inclui recessões e choques inesperados de grande magnitude. Dois eventos se destacam nesse contexto: a crise financeira global de 2008/2009 e a crise provocada pela pandemia de Covid-19 em 2020. Além desses, a crise da dívida europeia de 2011 também teve um efeito relevante, embora menor. Observamos ainda que a queda nos preços do petróleo em 2016 impactou negativamente o mercado de *high yield* dos EUA, especialmente porque o setor de energia tinha um peso significativo nesse índice à época.

*Spread de títulos (pontos-base)*



Fonte: Bloomberg Finance LP, J.P. Morgan\*\* e Itaú Private Bank

Diante disso, uma questão-chave é como gerenciar o risco geopolítico nos mercados de crédito? Em nossa visão, a diversificação desempenha um papel fundamental nesse aspecto. Manter um portfólio de títulos bem diversificado ajuda a mitigar impactos negativos decorrentes de choques geopolíticos. Por exemplo, não estar excessivamente exposto à Rússia ou à Ucrânia foi benéfico para investidores em 2022. Da mesma forma, controlar a exposição a países do Oriente Médio pode se mostrar útil no contexto atual do conflito entre Israel e Irã.

A América Latina se destaca nesse sentido. Vários participantes do mercado a enxergam como uma região menos exposta a riscos geopolíticos diretos em comparação com outras regiões. Em resumo, acreditamos que buscar a diversificação do portfólio e gerenciar cuidadosamente a exposição geográfica são estratégias essenciais para mitigar o risco geopolítico nos mercados de crédito.

\*\*Índices: J.P. Morgan EMBI Global Diversified para soberanos de mercados emergentes e J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified para corporativos de mercado emergentes.

## Principais conclusões

- O risco geopolítico tornou-se o principal motor da volatilidade de mercado recentemente, desviando a atenção de preocupações anteriores, como tarifas. O conflito Israel-Irã e o envolvimento dos EUA representam uma escalada recente.
- Os mercados de crédito historicamente apresentaram reações relativamente moderadas e temporárias a eventos geopolíticos, com os spreads geralmente se alargando brevemente antes de retornarem aos níveis anteriores ao evento em cerca de um mês.
- O maior aumento nos spreads de crédito nos últimos 22 anos ocorreu após a invasão da Ucrânia pela Rússia, embora outros fatores – como o aumento das taxas de juros pelos bancos centrais – também tenham contribuído naquele momento.
- Choques não geopolíticos, como a crise financeira global de 2008, a pandemia de Covid-19 em 2020, a crise europeia de 2011 e a queda do petróleo em 2016, tiveram impactos mais graves e duradouros sobre os mercados de crédito do que eventos geopolíticos.
- Diversificação e gestão cuidadosa da exposição geográfica são fundamentais para mitigar o risco geopolítico em carteiras de crédito. A América Latina pode se beneficiar da percepção de menor exposição direta a riscos geopolíticos.

## Veja também



Panorama de meio de ano e como os mercados se comportam após conflitos

 [acessar relatório](#)



As taxas das NTN-Bs longas já estiveram acima de 7% antes?

 [acessar relatório](#)



Por que aumentar a alocação em bolsas de mercados emergentes?

 [acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

[Acesse o Private Insights](#)

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.