

24

jan/23

ItaúPrivateBank

Itaú



The Weekly Globe

Recessão à frente?
Como o mercado
de crédito dos EUA
precifica esse risco

Por **Alejandro Estevez-Breton**

Recessão à frente? Como o mercado de crédito dos EUA precifica esse risco

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



The Weekly Globe

Desde que o Federal Reserve (Fed, banco central americano) começou a subir a taxa básica de juros dos EUA, os mercados financeiros enfrentaram incerteza e volatilidade ao longo do último ano. Isso acontece devido à disparidade de opiniões sobre a velocidade e magnitude do impacto da elevação do custo do dinheiro sobre a inflação e o crescimento econômico e, consequentemente, sobre os lucros das empresas nos próximos dois anos. A guerra na Ucrânia e a epidemia de Covid-19 na China se somam aos potenciais elementos de pressão que podem afetar ainda mais a inflação e a resposta dos bancos centrais globais, incluindo o Fed. Apesar da disseminação da ideia de que a economia dos EUA enfrenta riscos negativos para o crescimento, não há consenso se a economia terá um pouso suave ou forçado.

Existem diferentes definições para pouso suave e forçado, mas nós simplesmente definimos um pouso forçado como uma queda generalizada (envolvendo muitos setores) e persistente da atividade econômica, enquanto um pouso suave seria uma perda de vigor da atividade econômica que leva a um ritmo mais lento, mas geralmente positivo de crescimento, com fraqueza concentrada em alguns setores. Basicamente, um pouso forçado é uma recessão, enquanto um pouso suave é uma desaceleração para uma taxa

de crescimento substancialmente mais baixa, porém positiva, escapando de uma recessão ou contração persistente.

O recente recuo da inflação nos EUA (os índices de preços ao consumidor em geral ficaram abaixo do esperado nos últimos três meses) e a moderação das pressões salariais, mesmo que o mercado de trabalho permaneça resiliente, parecem ter aumentado as chances do cenário de pouso suave aos olhos de muitos investidores. Uma pergunta essencial para os mercados de renda fixa dos EUA – que abrangem títulos, empréstimos, depósitos e mercados monetários – é se o mercado de crédito está incorporando o risco de recessão adequado.

Após praticamente 13 anos com a taxa básica de juros próxima de zero (desde a grande crise financeira em 2008 e com uma breve exceção de quatro anos, entre 2016 e 2019, quando o Fed conseguiu subir a taxa somente até 2,5% e rapidamente voltou para quase zero por causa da Covid), o banco central dos EUA iniciou um ciclo agressivo de aperto a partir de março de 2022, com potencial impacto duradouro nas condições de financiamento das empresas. A persistência da inflação acima da meta de 2% determinará o nível máximo da taxa básica de juros do Fed e o tempo em que permanecerá nesse nível elevado.

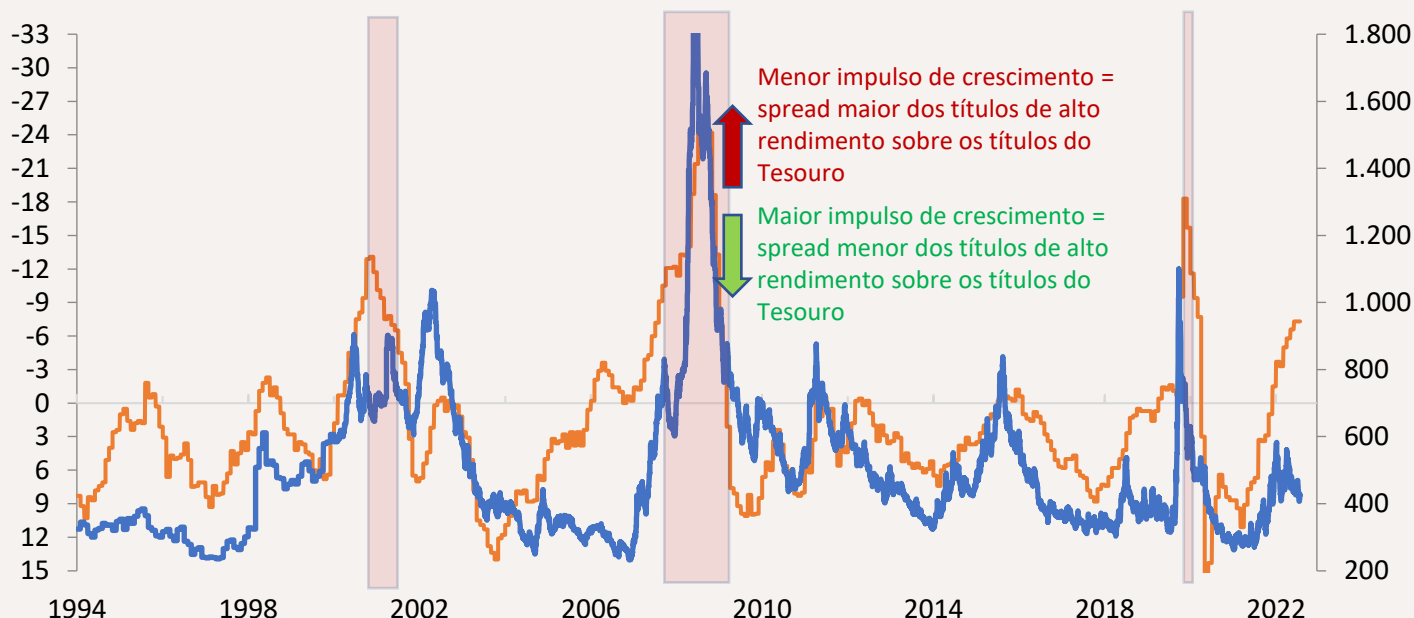
Uma fonte importante de incerteza que provavelmente decidirá se a economia americana fará um pouso forçado é o nível máximo da taxa do Fed e por quanto tempo permanecerá nesse patamar. O atual ciclo de aperto já é sabidamente o mais agressivo em registro (acréscimo de 4.25 p.p. em 2022, o maior desde que o Fed adotou a taxa básica de juros) e a maioria dos principais bancos centrais também vem aumentando agressivamente os juros básicos – aperto global sincronizado é algo raro – com o intuito de conter a demanda e a inflação.

O aperto pelos bancos centrais globais (provavelmente o mais agressivo já visto) combinado à reversão nos gastos fiscais, ao choque das commodities (inclusive as energéticas, devido ao investimento insuficiente e à guerra na Ucrânia) e ao mercado de trabalho relativamente apertado, com salários acima das tendências pré-Covid, deve provocar uma acentuada desaceleração nos ganhos corporativos. Algo que complica ainda mais a situação das empresas é a rápida mudança na dinâmica entre os setores, com significativa retração nos segmentos favorecidos pela pandemia, como tecnologia e residencial, e o começo de uma recuperação em muitos setores inicialmente afetados (lazer, hotelaria, viagens etc.).

A comparação dos spreads dos títulos corporativos sem grau de investimento (High Yield) sobre os títulos do Tesouro dos EUA (UST) com o principal indicador antecedente – um ou dois trimestres à frente do crescimento econômico – tem funcionado para determinar o alinhamento entre os títulos e o ciclo econômico. Atualmente, o mercado de crédito não está incorporando suficientemente o risco de uma recessão, o que deixa o mercado vulnerável se ocorrer algo mais desafiador do que um pouso suave.

Spreads dos títulos corporativos High Yield (sobre títulos do Tesouro) vs. atividade econômica nos EUA

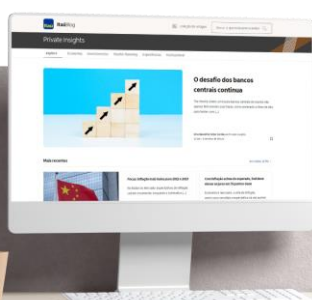
- Indicador antecedente (LEI), taxa em 6 meses anualizada, variação % (escala invertida, eixo à esquerda)
- Spread de High Yield (sobre índice UST Barclays Bloomberg, em pontos-base, eixo à direita)



Fonte: Bloomberg

Nossas conclusões:

- Apesar da disseminação da ideia de que a economia dos EUA enfrenta riscos negativos para o crescimento, não há consenso se a economia terá um pouso suave ou forçado;
- O recente recuo da inflação nos EUA e a moderação das pressões salariais parecem ter aumentado as chances do cenário de pouso suave aos olhos de muitos investidores;
- O aperto mais agressivo até hoje pelos bancos centrais globais, combinado à reversão nos gastos fiscais, ao significativo choque das commodities e ao mercado de trabalho relativamente apertado, deve provocar uma acentuada desaceleração nos lucros corporativos;
- O mercado de crédito não está incorporando suficientemente o risco de uma recessão, o que deixa o segmento vulnerável se ocorrer algo mais desafiador do que um pouso suave.



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.