

16

nov/22

Itaú PrivateBank

Itaú



The Weekly Globe

Por que condições financeiras importam?

Por **Marcelo Aagesen**

Por que condições financeiras importam?

Marcelo Aagesen

Head of Trading and Treasury

marcelo.aagesen@itau.us

Acreditar que o Banco Central e os mercados olham apenas *prints* (leituras) de inflação e desemprego para basear todas suas decisões/projeções de política monetária é, no mínimo, ingenuidade. Quanto mais nos aprofundamos no tema, mais percebemos as nuances e graus de complexidade desses mandatos.

Quando o Comitê de Política Monetária decide aumentar os juros, o objetivo natural é controlar ou reduzir inflação. Porém, é por meio das condições financeiras que a alta de juros afeta a economia real. Um indivíduo ou empresa não deixa de gastar ou investir simplesmente por ter lido no jornal que a taxa nominal de curto prazo subiu alguns pontos-base. No entanto, se isso influenciar o custo de financiamento (de casas, por exemplo) ou os empréstimos de empresas, o impacto se torna muito mais real.

A maneira que analisamos condições financeiras (EUA) atualmente pode ser dividida em quatro fatores e seus respectivos impactos (simplificados):

a) **O dólar americano:** um USD mais forte normalmente é restritivo para a economia, uma vez que afeta negativamente exportações e encarece negociações dolarizadas;

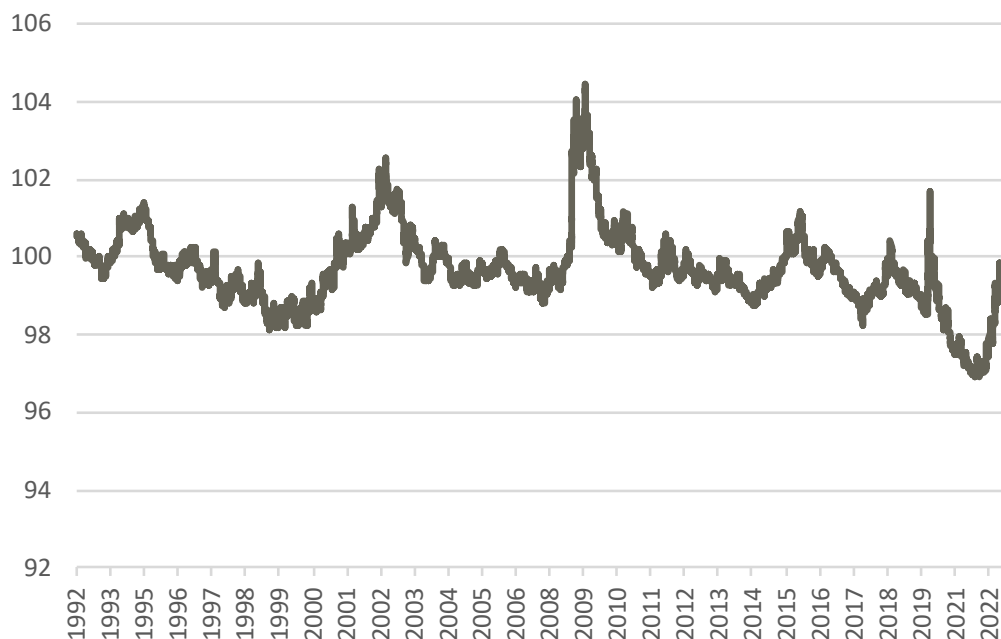
b) **Spreads de crédito de empresas:** spreads mais altos aumentam o custo de financiamento das empresas, reduzindo empréstimos e investimentos – também um fator restritivo;

c) **O nível do mercado de ações:** uma queda nos preços dos papéis afeta negativamente o chamado *Wealth Effect*, reduzindo apetite de gastos pessoais;

d) **Taxas de juros nominais em diferentes prazos:** taxas mais altas encarecem o custo do dinheiro, afetando particularmente o financiamento no mercado imobiliário e o custo de empréstimos das empresas, reduzindo a atividade econômica.

Para acompanhar o desempenho desses fatores, existem alguns índices que tentam capturar os níveis, variações e interconexões entre eles. Um dos mais utilizados hoje foi construído e é publicado pela Goldman Sachs (GS US Financial Conditions Index), composto por uma média ponderada entre os fatores. Valores acima de 100 indicam um ambiente com condições financeiras restritivas, enquanto abaixo de 100, condições acomodativas.

No gráfico da próxima página é possível notar que, excluindo alguns eventos extremos (a crise imobiliária de 2008 sendo um exemplo de um cenário mais restritivo, e as respostas fiscais e monetárias durante a crise sanitária de Covid-19 sendo exemplos de políticas expansionistas), esse índice navega normalmente entre 98 e 102.

Índice publicado pela Goldman Sachs (GS US Financial Conditions Index)

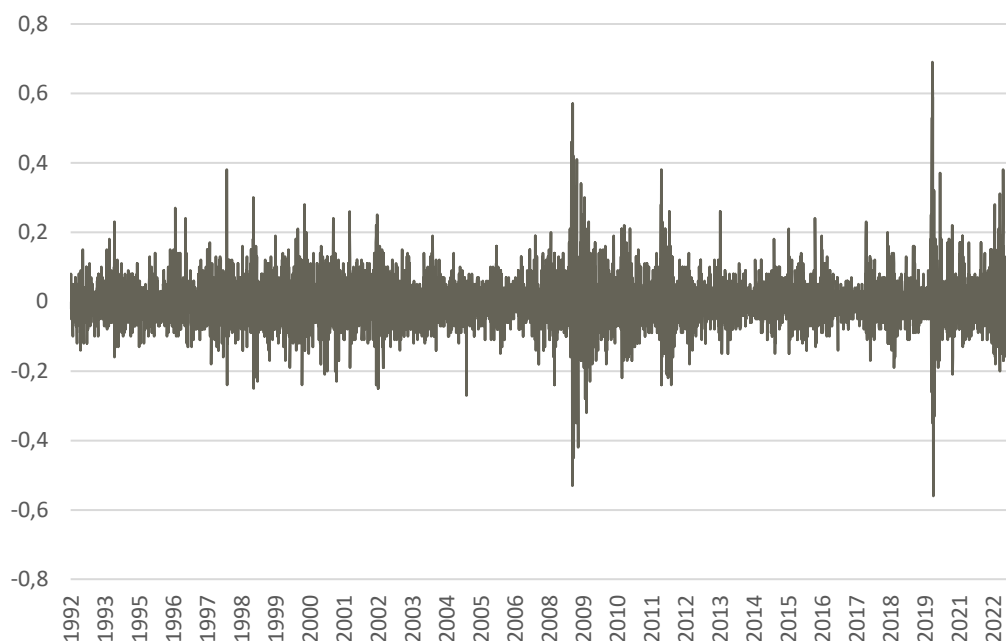
Fonte: Bloomberg

Jerome Powell, presidente do Federal Reserve (Fed, banco central americano), deixou claro em seus discursos recentes que o objetivo atual, visando controle de preços, é apertar e refrear a economia. Vamos imaginar por um momento que, para controle de inflação, gostaríamos de ver um ambiente mais restrito (utilizando o índice, seria algo próximo de 101.5-102.0). O rali em ativos de risco que aconteceu na semana passada, após a inflação americana vir um pouco abaixo do esperado (7.7% vs. 7.9% a/a), foi um dos movimentos mais fortes e acomodativos em condições financeiras dos últimos 40 anos (veja gráficos abaixo), quando grande parte dos fatores afrouxaram simultaneamente.

GS US Financial Conditions Index em ambiente com condições mais restritivas este ano

Fonte: Bloomberg

Variação do GS US Financial Conditions Index



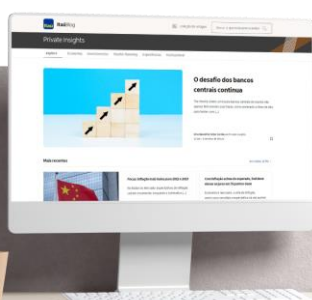
Fonte: Bloomberg

Positivo para o mercado? Depende. Claramente, o mercado de ações reagiu extremamente bem: a taxa terminal do ciclo monetário recuou, bem como a taxa do título do Tesouro de 10 anos. Mas existem alguns pontos de atenção:

- O movimento brusco com um gatilho relativamente frágil (um *print* de inflação) mostra um certo desequilíbrio no mercado e explicita uma falta de liquidez importante;
- Podemos, sim, estar vendo a inflação fazendo um topo e começando a recuar, mas o caminho é (bem) longo até atingirmos a meta do Banco Central (2%);
- Existe uma certa referência circular nesse cenário. Se o Fed precisa de condições financeiras mais apertadas e o mercado reage afrouxando o ambiente, isso pode fazer com que o Banco Central aperte ainda mais a sua retórica.

Nossas conclusões:

- A análise de cenário macroeconômico exige a avaliação de múltiplas variáveis e impactos entre elas;
- As condições financeiras indicam o quão restrito ou acomodativo o ambiente macroeconômico está. É necessário saber ler e entender o que são essas condições;
- A reação do mercado ao *print* do CPI na semana passada moveu vários fatores de maneira acomodativa, mas existem alguns pontos de atenção com o movimento brusco.



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.