

01

Ago/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
4 min



The Weekly Globe

Por que os títulos do
Tesouro dos EUA não
estão se comportando
como ativos seguros?



Por

Alejandro Estevez-Breton, Chief Fixed Income Strategist

alejandro.estevez-breton@itau.us



Resumo

Os títulos do Tesouro americano eram vistos como um ativo seguro porque seus retornos costumavam melhorar sempre que riscos ameaçavam o crescimento econômico dos EUA. Porém, algo mudou recentemente, com os papéis sofrendo as piores perdas registradas mesmo diante das incertezas no cenário. Neste artigo, avaliamos o desempenho desses ativos nos últimos 25 anos, as razões que podem ter feito esse comportamento mudar e o que podemos esperar à frente.

Historicamente, os títulos do Tesouro americano (UST) demonstraram uma importante qualidade. Seu comportamento como ativo financeiro seguro – ou seja, o retorno desses papéis melhora sempre que riscos (geopolítica, política econômica etc.) ameaçam o crescimento econômico dos EUA. Isso é bastante singular e compartilhado apenas com o ouro e os títulos do Tesouro americano ajustados pela inflação (os chamados TIPS). Além disso, historicamente, proporcionou diversificação às carteiras de investimentos, mitigando o risco de perda de ativos mais arriscados, como ações e títulos *high yield*.

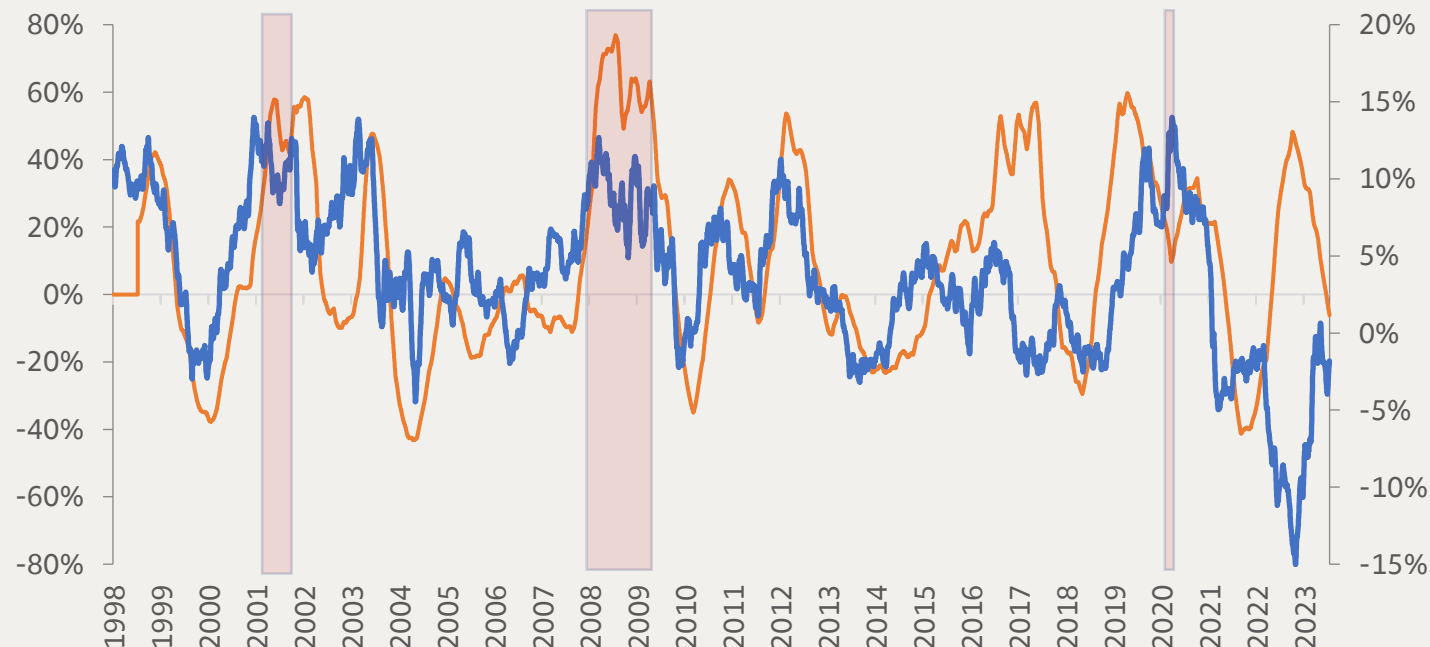
No entanto, uma questão crucial envolvendo os títulos do Tesouro dos EUA surgiu após o choque da pandemia de Covid-19: se essa característica de ativo seguro foi corroída.

Antes de mais nada, precisamos entender se o retorno desses papéis de fato melhora sempre que a incerteza a respeito da política econômica global aumenta. Então, a primeira pergunta a ser respondida é: esses títulos de fato obtêm melhor retorno durante períodos de maior incerteza em relação a riscos de política econômica (incluindo gastos públicos, taxa básica de juros, balanço patrimonial etc.) nos principais mercados?

A resposta é sim. O retorno desses instrumentos melhorou durante tais períodos na maior parte dos últimos 25 anos (entre 1998 e 2021). Porém, algo mudou logo após a Covid, com os títulos do Tesouro americano sofrendo as piores perdas em registro, como é possível ver no gráfico a seguir, mesmo quando a incerteza em torno da política econômica aumentou visivelmente devido às dúvidas acerca de como fazer a economia retornar ao padrão pré-pandemia.

Retorno dos títulos do Tesouro vs. índice de incerteza na política econômica global

— Incerteza na política econômica global - variação a/a %, média móvel em 10 meses
— Retorno dos títulos do Tesouro - variação a/a %, média móvel em 10 dias



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Áreas sombreadas em vermelho denotam recessões nos EUA, conforme definição do Escritório Nacional de Pesquisa Econômica (NBER)

Muitas dúvidas surgiram durante a pandemia sobre a magnitude, velocidade e eficácia de políticas econômicas que não eram necessárias há décadas. Afinal, um gasto público agressivo seria mesmo capaz de dar suporte a uma recuperação robusta da economia mundial após a Covid? E, mais recentemente, uma rápida normalização nas taxas básicas de juros e balanços patrimoniais seria de fato eficaz para trazer a inflação de volta aos patamares observados antes da pandemia?

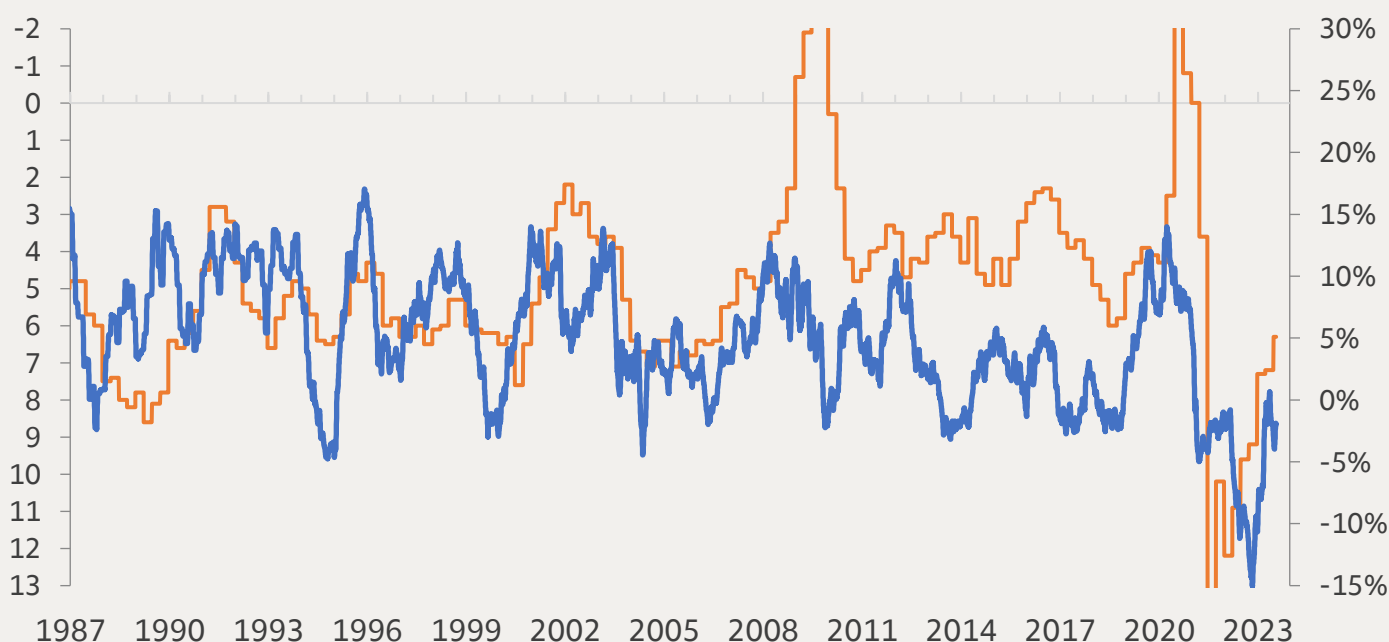
Uma das principais explicações para o retorno ter se descolado do índice de incerteza quanto à política econômica global após a pandemia foi a demora incomum entre a inflação exceder a meta de 2% e o Federal Reserve (Fed, banco central americano) subir a taxa básica de juros. Além disso, a enorme expansão dos gastos públicos (em magnitude não vista fora de guerras) ajudou a tirar a economia dos EUA da recessão mais curta já vista (apenas 2 meses em 2020, em comparação com 10-22 meses entre 1854 e 2019), gerando um novo ciclo de forte crescimento e a menor taxa de desemprego em registro. O choque da Covid-19 e as respostas incomuns das autoridades interromperam relações de longa data.

A pergunta agora é se esse ambiente é sustentável. O cenário base do nosso Comitê de Investimentos para a economia americana é de um pouso suave (com o fim dos aumentos do juro básico pelo Fed e a estabilização do gasto público), com o crescimento dos EUA desacelerando para abaixo do nível atual de aproximadamente 2%, mas evitando uma contração. Este também é o resultado desejável para o Fed, no qual o desemprego sobe pouco e a inflação desacelera ainda mais em direção à meta de 2%. O cenário provavelmente ajudará a economia a voltar a uma maior normalidade no pós-pandemia, o que tende a normalizar as relações de longa data envolvendo os títulos do Tesouro.

Outra forma de analisar a situação consiste em associar a alta do retorno dos títulos do Tesouro a um crescimento nominal do PIB significativamente mais lento, uma maneira simples de pensar nesses papéis como ativo seguro. Então, outra possível razão para a não melhora do retorno dos títulos do Tesouro americano diante dos crescentes riscos de política econômica é que o crescimento nominal do PIB permanece historicamente elevado. Um cenário de pouso suave, porém, implicaria crescimento nominal do PIB mais fraco, o que deve sustentar taxas de retorno mais fortes para esses papéis ao longo do próximo ano.

Retorno dos títulos do Tesouro vs. crescimento nominal do PIB

- Crescimento nominal do PIB dos EUA - variação a/a % (escala invertida, eixo à esquerda)
- Retorno dos títulos do Tesouro - variação a/a %, média móvel em 10 dias



Nossas conclusões

- Historicamente, os títulos do Tesouro americano (UST) se comportaram como um ativo financeiro seguro, ou seja, o retorno desses papéis melhora sempre que riscos ameaçam o crescimento econômico dos EUA.
- Uma explicação para o retorno desses títulos ter se descolado recentemente do índice de incerteza quanto à política econômica global foi a demora incomum entre a inflação exceder a meta de 2% e o Federal Reserve subir a taxa de juros.
- Outra possível razão para a não melhora do retorno desses títulos diante dos crescentes riscos de política econômica é que o crescimento nominal do PIB permanece historicamente elevado.
- Nosso cenário base de pouso suave implica crescimento nominal do PIB mais fraco, o que deve sustentar taxas de retorno mais fortes para os títulos do Tesouro americano ao longo do próximo ano.

Leia
também



26
jul/23

The Weekly Globe

Agora que a inflação diminuiu, renda fixa IPCA+ é mau negócio?

[acessar relatório](#)

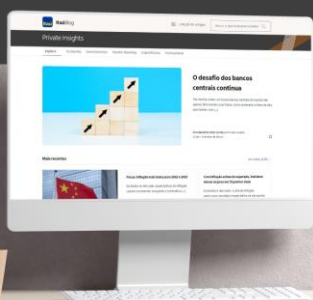


18
jul/23

The Weekly Globe

Sobre cabras, bancos centrais e dependência de dados

[acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



The
Weekly
Globe

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.