

São Paulo, 07 de novembro de 2023.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Aquele com condições financeiras apertadas

“As condições financeiras se estreitaram significativamente nos últimos meses, e as taxas de juros de títulos de longo prazo têm sido um fator importante nesse processo. Permanecemos atentos a esses desenvolvimentos, pois mudanças persistentes nas condições financeiras podem ter implicações para o curso da política monetária.” Jerome Powell, presidente do Fed, Banco Central Americano, 19/10/2023.



Esta frase foi parte do discurso de Powell, em um evento no *The Economic Club of New York*, e retirou uma dúvida dos mercados, sobre qual seria o próximo movimento do Fed: mais uma alta nos juros ou a manutenção da pausa? No início de novembro, veio a confirmação: em sua última reunião o Fed manteve as taxas de juros americanas estáveis.

Mas, afinal, o que são essas condições financeiras? Como elas estão hoje?

33 Liberty Street

Antes de se tornar presidente do Fed de Nova York, William Dudley era economista no banco Goldman Sachs. Lá, junto com seu colega Jan Hatzius, desenvolveu um índice de condições financeiras (FCI) para a economia americana, ainda no final da década de 70.

As condições financeiras se referem ao estado geral e à saúde dos mercados financeiros, além da facilidade ou dificuldade com que as empresas e indivíduos podem acessar crédito e recursos financeiros. Essas condições são influenciadas por vários indicadores e variáveis dos mercados financeiros e desempenham um papel crucial na formação das decisões e ações dos bancos centrais em relação à política monetária.

Nos Estados Unidos, Dudley considera cinco indicadores principais para medir as condições financeiras:

- **Taxas de Juros de Curto e de Longo Prazo** dos Títulos do Tesouro: As taxas de juros dos

títulos do governo influenciam diretamente o custo do crédito e a rentabilidade dos investimentos.

- **Spreads de Crédito:** Medem a diferença entre as taxas de juros dos títulos corporativos e as taxas dos títulos do governo. Quanto maior o spread, mais caro é o crédito para empresas e indivíduos.

- **Valor do Dólar em Relação a Outras Moedas:** Flutuações na taxa de câmbio podem afetar o comércio internacional e as exportações, tendo impacto na economia e na inflação.

- **Preços das Ações:** Os movimentos nos mercados de ações refletem a confiança dos investidores e têm um impacto direto na riqueza das famílias e no consumo.

A análise das condições financeiras é importante pois elas podem ter um impacto significativo e muito mais rápido na economia, se comparado às taxas de juros determinadas pelos bancos centrais. A queda nas taxas de juros para compra de imóveis, por exemplo, pode impulsionar a demanda por casas, incentivando o setor de construção. A alta nos preços das ações pode aumentar a riqueza das famílias, sustentando os gastos do consumidor.

O Fed tradicionalmente implementa a política monetária ajustando a taxa de juros interbancária de curto prazo. No entanto, poucas decisões econômicas dependem direta e exclusivamente dessa taxa de juros. As condições financeiras normalmente até têm impactos mais relevantes na evolução da economia.

Porém, as condições financeiras podem reagir de forma diferente às mudanças nas taxas de juros do Fed. Não há uma ligação mecânica entre as taxas interbancárias e as condições financeiras que, a propósito, os mesmos formuladores de políticas monetárias podem sistematicamente se basear para definir a taxa de juros. É por isso que o Fed e os mercados também prestam atenção nisso.

As condições financeiras atuais

A fala de Powell não foi sem sentido. O FCI calculado pelo banco Goldman Sachs (aquele criado por Dudley) subiu bem de julho até o final de outubro deste ano, sugerindo que as condições financeiras haviam apertado. Como falamos acima, normalmente, condições financeiras mais apertadas levam a uma desaceleração da economia.



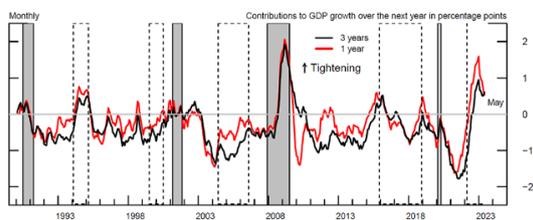
Particularmente, entre os diferentes componentes do FCI, os representantes de diferentes bancos centrais nos Estados Unidos sugeriram que a alta da taxa de juros de longo prazo americana, que na de 10 anos chegou a bater 5,0%, equivaleriam a uma alta na taxa de curto prazo.

O problema é que essa é uma relação dinâmica. A fala de Powell junto com dados econômicos mais fracos levaram a uma valorização dos ativos de risco e a uma redução da taxa de juros. Isso fez com que o FCI recuasse também, conforme mostra o gráfico abaixo:



Fig.1 - Movimento do Índice de Condições Financeiras (FCI).

É importante enfatizar também que não há uma única forma de se calcular o FCI. Alguns economistas do Fed recentemente publicaram uma nova forma de calcular o FCI, sugerindo que as condições financeiras poderiam levar a uma queda superior a 1% no crescimento do PIB americano.



É verdade que desde a publicação desse estudo em junho, as condições financeiras ficaram menos apertadas, sugerindo um impacto bem menor no PIB. Porém, finalmente estamos vendo sinais mais concretos da desaceleração da economia americana.

O gráfico abaixo mostra a evolução do aumento de salários, com uma tendência de desaceleração:

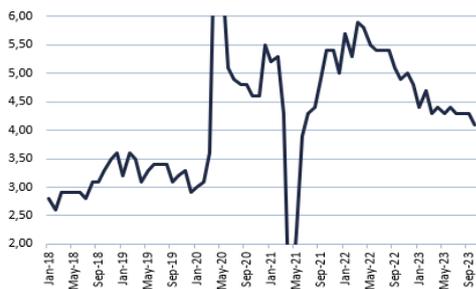


Fig.3 - Evolução do aumento de salários (com uma tendência de desaceleração).

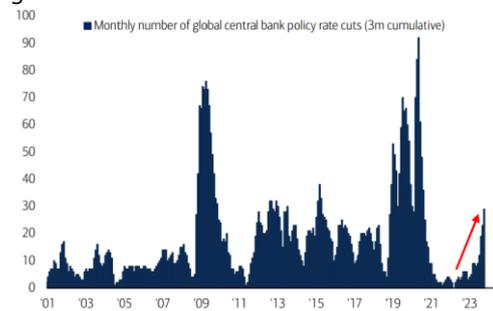
A elevação do número de pedidos de seguro-desemprego também mostra esse arrefecimento da economia:



Fig.4 - Número de pedidos de seguro-desemprego.

Essa desaceleração pode ser causada por um efeito retardado da política monetária ou por uma resposta mais rápida ao aperto de condições financeiras. De qualquer forma, para os mercados, uma desaceleração da economia americana é bem-vinda, levando a uma inflação mais baixa e a uma taxa de juros do Fed também mais contida.

Vale lembrar que o movimento de corte de juros pelos diferentes bancos centrais no mundo continua a acelerar pelo mundo. O gráfico abaixo mostra o número de cortes das taxas de juros globalmente:



O futuro

Na segunda metade de outubro, aumentamos os níveis de risco das nossas carteiras. Esse movimento decorreu do aperto das condições financeiras, sinais mais claros da desaceleração da economia americana e de uma queda nas taxas de juros futuros. Acreditamos que essa combinação seja bastante positiva para os ativos de mercados emergentes, se forem mantidas ao longo dos próximos meses.

No Brasil, apesar de um aumento do risco fiscal, os níveis de preços continuam atraentes, tanto na renda fixa, quanto na renda variável, e podem ser beneficiados de um melhor cenário externo.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

contato@dahliacapital.com.br

+55 11 4118-3148



AVISO LEGAL

A Dahlia Capital Gestão de Recursos Ltda. ("Dahlia Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados não caracterizam e não devem ser entendidos como recomendação de investimento, análise de valor mobiliário, material promocional, participação em qualquer estratégia de negócio, solicitação/oferta/esforço de venda ou distribuição de cotas dos fundos de investimento aqui indicados. A Dahlia Capital não realiza a distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão e o investidor interessado deve iniciar relacionamento e/ou direcionar sua intenção de investimento junto aos distribuidores/plataformas indicados na aba "como investir". As informações e materiais aqui dispostos não constituem assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos contidos nos documentos. A Dahlia Capital não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações, nem por decisões de investimento tomadas com base nas informações aqui contempladas. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Dahlia Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos, ou por quaisquer outros erros, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados têm caráter meramente informativo e não consideram objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares de cada investidor, além de não conterem todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir em um fundo de investimento. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento e os demais documentos regulatórios aplicáveis do fundo de investimento, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo poderá estar exposto (encontrados no site da CVM). O investidor deve sempre se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir sobre os investimentos que melhor se enquadram em seu perfil, levando em consideração sobretudo os riscos e custos/taxas aplicáveis. Fundos de investimento mencionados neste documento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Não há qualquer promessa ou garantia de performance, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura. A Dahlia Capital não se responsabiliza por decisões, atos ou omissões do investidor ou de profissionais por ele consultados e/ou contratados.



CRÉDITOS FINAIS:

Imagem: Shutterstock
 Gráfico 1: Bloomberg
 Gráfico 2: Fed
 Gráfico 4: Bloomberg
 Gráfico 5: Bloomberg
 Gráfico 6: Bank of America

