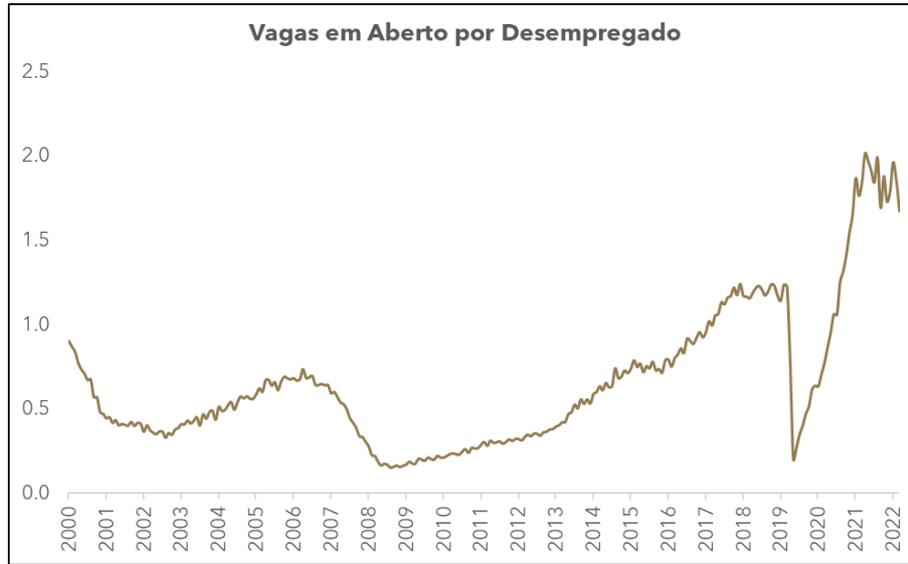


## **Economia americana: a máquina segue firme?**

Passado mais de um ano do início do ajuste monetário nos Estados Unidos, o Federal Reserve (FED) já subiu a taxa básica de juros 475 pontos base, no mais rápido e intenso ciclo de aperto monetário dos últimos 40 anos. Apesar de tamanho aperto por parte do FED, e também de ter começado a redução de seu balanço já há quase 1 ano, ainda vemos a inflação americana rodando em seu núcleo (Core PCE) ao nível de 4,6% ao ano nos últimos 12 meses e ao nível de 4,8% anualizado na média móvel dos últimos 3 meses. Neste meio tempo, seguimos vendo um mercado de trabalho bastante apertado e a contínua resiliência do consumidor americano ajudando a segurar o crescimento do PIB. Diante desses fatos, o que esperar para os próximos meses? Seguiremos vendo a fortaleza da economia americana desafiando o ciclo econômico ou estamos presenciando o último ato antes de uma forte desaceleração econômica, fruto de uma mudança de regime de política monetária para uma mais apertada por mais tempo e menos liquidez irrigando as engrenagens da economia e dos mercados de ativos?

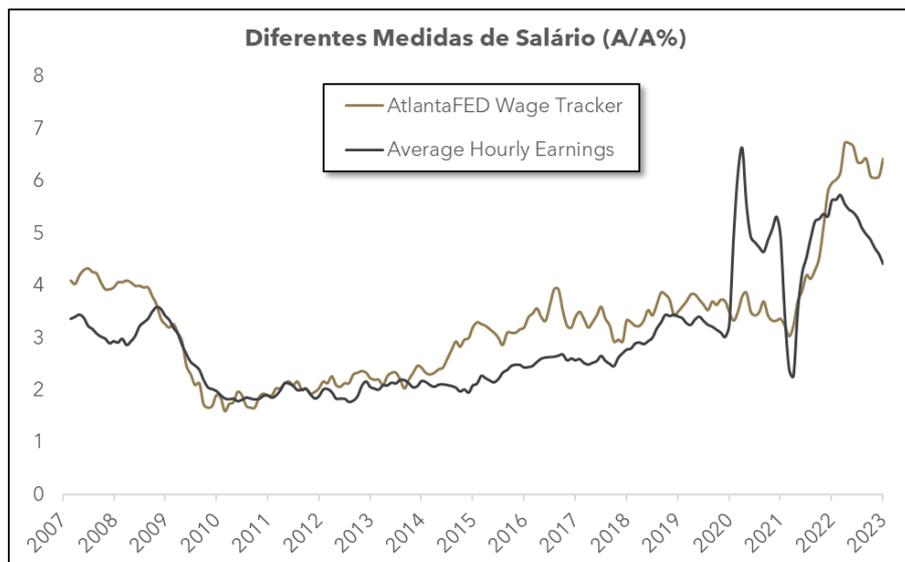
### **A parte boa - mercado de trabalho e consumo**

Os vários dados referentes ao mercado de trabalho americano seguem muito fortes. Temos uma das mais baixas taxas de desemprego dos últimos 50 anos com 3,5%. Adicionalmente, vemos que os pedidos contínuos de auxílio desemprego seguem próximos aos níveis mais baixos dos últimos 40 anos, mesmo tendo subido um pouco nos últimos meses, enquanto que a quantidade de vagas de trabalho em aberto por desempregado segue muito alta, o que indica um mercado de trabalho bastante apertado, como no gráfico abaixo.



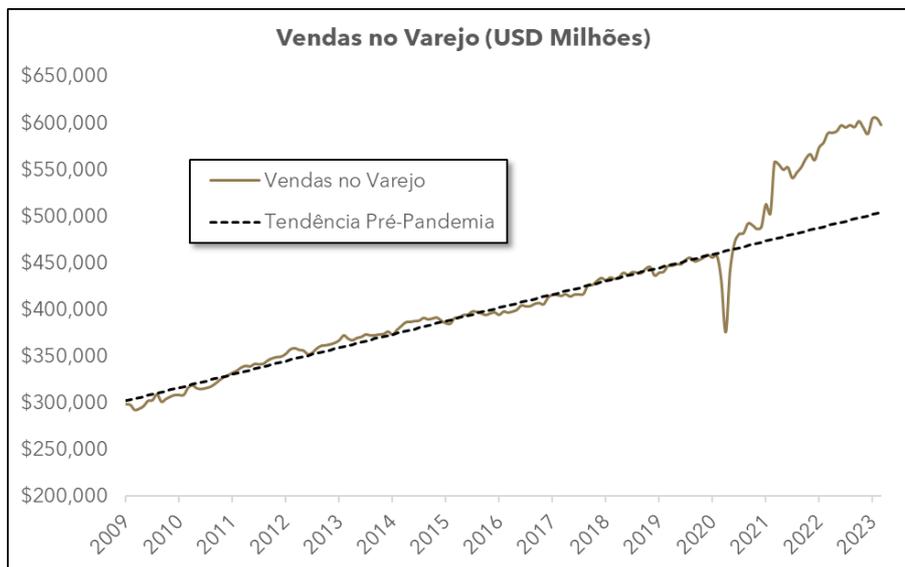
**Fontes:** Bureau of Labor Statistics e Kairós Capital

Isso tem se refletido em aumentos salariais medidos tanto pelo indicador de salários médios por hora trabalhada do Bureau of Labor Statistics (BLS), como pelo indicador de salários do FED de Atlanta, que corrige para distorções de composição de salários, que ocorrem no indicador original do BLS, rodando em níveis incompatíveis com os objetivos de inflação do FED de 2% ao ano como vemos a seguir.



**Fontes:** Atlanta FED, Bureau of Labor Statistics e Kairós Capital

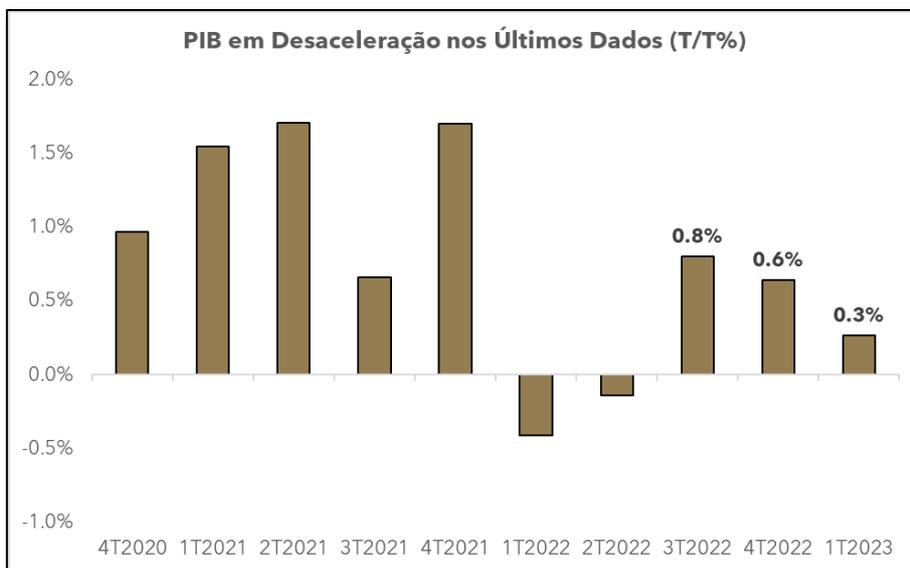
Sendo assim, não é tão surpreendente que sigamos vendo uma resiliência grande do consumidor americano, que mantém um nível de consumo bastante acima ainda da tendência de mais longo prazo, como a medida pelo indicador de venda no varejo observada abaixo. De todo modo, é importante lembrar que o mercado de trabalho como indicador de atividade econômica em geral é defasado e não antecedente de uma eventual desaceleração econômica.



**Fontes:** Bureau of Labor Statistics e Kairós Capital

## A parte desafiadora - vários sinais apontam risco elevado de desaceleração forte à frente

O PIB americano é muito dependente do consumo, mas mesmo com as boas notícias para a economia americana, que mostramos acima, e que têm evitado até o momento uma desaceleração maior do PIB, entendemos que o investimento é um melhor indicador da direção futura que a economia americana seguirá. Quando analisamos por esta ótica vemos que a demanda agregada doméstica americana vem desacelerando há algum tempo. E, entre os segmentos econômicos, vemos que aqueles que são mais sensíveis ao ciclo monetário, como o setor de construção, já têm sido afetados.



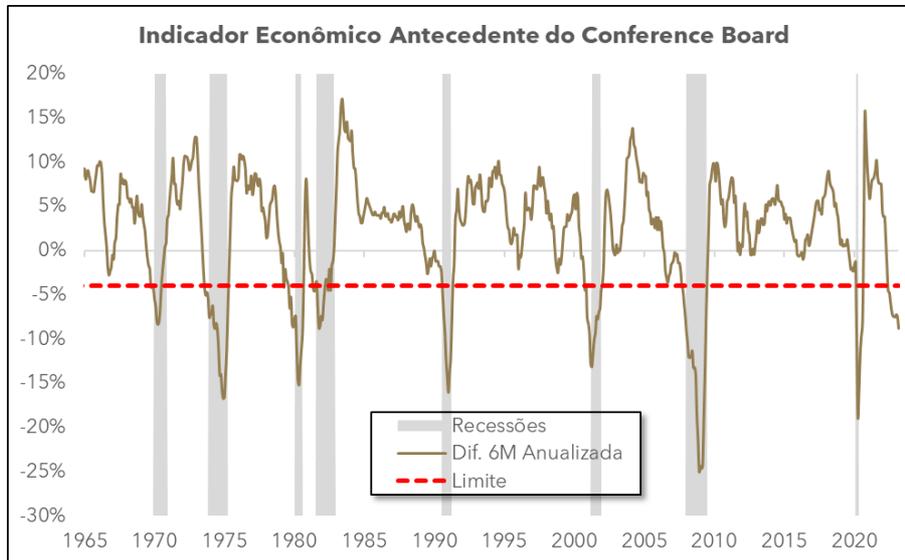
**Fontes:** Bureau of Economic Analysis e Kairós Capital

Nos vários indicadores dos FEDs regionais, observamos abaixo, uma desaceleração mais forte da atividade manufatureira ao longo dos últimos meses, que se reflete também nos indicadores do ISM de atividade manufatureira para os Estados Unidos como um todo. Até mesmo os indicadores do setor de serviços, ainda que mais voláteis, parecem estar perdendo tração ao longo dos últimos meses, mesmo com o suspiro de fevereiro.

| PMIs de Manufatura | set-22 | out-22 | nov-22 | dez-22 | jan-23 | fev-23 | mar-23 | abr-23 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ISM                | 51.0   | 50.0   | 49.0   | 48.4   | 47.4   | 47.7   | 46.3   | 47.1   |
| S&P Global         | 51.8   | 50.4   | 47.6   | 46.2   | 46.9   | 47.8   | 49.2   | 50.2   |

**Fontes:** Institute for Supply Management, S&P Global e Kairós Capital

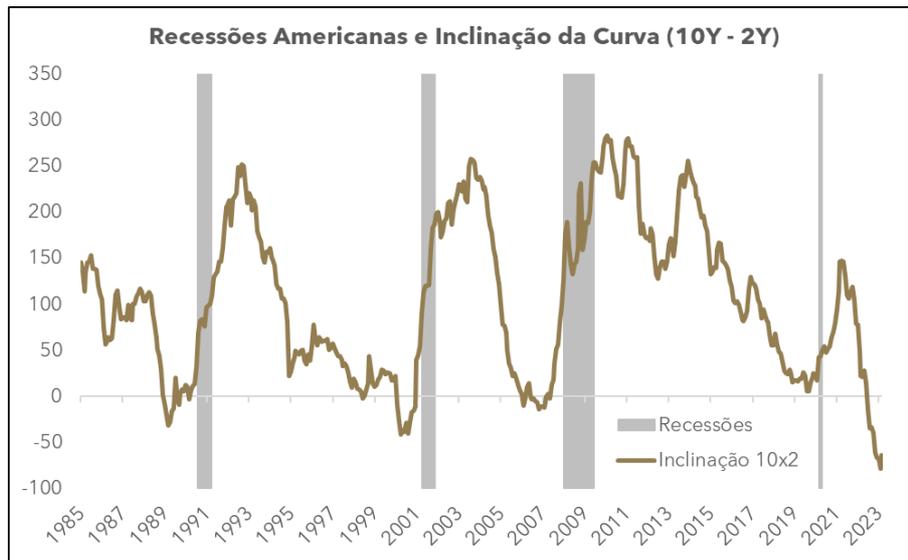
Um outro indicador que não prenuncia boas novas para a economia americana é o Leading Indicators, calculado pelo Conference Board. Esse índice se mostrou muito preciso em todas os últimos episódios de recessão americana como um bom indicador antecedente do que estava por vir. Ao analisarmos os sinais dados por ele, podemos ver que já estamos há algum tempo em território compatível com a sinalização de recessão a qualquer momento dos próximos poucos meses.



**Fontes:** The Conference Board e Kairós Capital

## Sinais do mercado

Os mercados de ativos também parecem estar dando sinais contraditórios. Enquanto as bolsas nos países desenvolvidos seguem se recuperando de um ano de 2022 muito ruim, as várias commodities metálicas ou mesmo energéticas parecem estar ignorando os níveis de estoques historicamente baixos e não mostram pressão altista de preços, o que indica um temor de uma desaceleração de atividade que afeta a demanda e reequilibra o balanço de oferta versus demanda. Além disso, a curva de juros americana segue bastante invertida em várias configurações tidas como indicadores antecedentes de recessões ou pelo menos de forte desaceleração da atividade econômica. Tanto a inclinação da curva de juros medida pelo vértice de 2 anos contra o vértice de 10 anos, como a medida pelo vértice de 3 meses contra o vértice de 5 anos, estão bastante inclinadas em níveis compatíveis com episódios negativos de atividade no passado.



**Fontes:** Bloomberg, NBER e Kairós Capital

A liquidez no mercado, medida pelo balanço dos principais bancos centrais (FED, ECB e outros), parece também estar voltando nos próximos meses a sua trajetória de queda, recentemente interrompida pelas linhas de auxílio que o FED precisou lançar mão durante a crise bancária de março, quando vimos as duas maiores quebras de banco americanos desde a grande crise de 2008. No caso da liquidez, é importante lembrar também o impacto que a discussão do nível de endividamento do Tesouro dos EUA vem tendo nas condições de liquidez. Com a impossibilidade de emitir novas dívidas, o Tesouro americano vem tendo que gastar de sua conta geral junto ao FED para fazer frente a suas necessidades de pagamentos. Com isso, praticamente compensou grande parte da retirada de liquidez promovida pelo FED desde que começou seu programa de redução de balanço, ou quantitative tightening (QT). Além disso, a Secretária do Tesouro dos EUA, Janet Yellen, acabou de anunciar as projeções de emissão líquidas para os próximos trimestres, que superam em mais de 400 bi USD as estimativas originais feitas em janeiro deste ano, o que ajudará a recompor o caixa do Tesouro junto ao FED e, conseqüentemente, drenará a liquidez dos mercados associada à redução mensal de 95 bi USD que o FED já promove em seu balanço.

Por fim, vale notar que em um curto espaço de tempo, nos meses de março e abril, vimos 3 quebras de bancos nos EUA, sendo as maiores desde a grande crise de 2008. Ainda que os EUA tenham uma quantidade enorme de bancos comparado à outras economias desenvolvidas e que não seja incomum vermos bancos pequenos passando por dificuldades ao longo do tempo, eventos como esses podem ser sinais de fumaça de que os problemas no sistema podem estar começando a aparecer com a campanha de aperto promovida pelo FED. E é natural esperarmos que após eventos desse tipo, a concessão de crédito por parte de bancos pequenos e médios tenda a ser menor e contribua para uma desaceleração econômica como o próprio FED aponta na ata de seu último comitê de política monetária.

### **O que esperar?**

Ao observarmos as aparentes contradições explicitadas acima, seguimos avaliando que será muito difícil para o FED conseguir controlar a inflação e trazê-la de volta para próximo ao alvo de 2% ao ano sem causar uma forte desaceleração da atividade econômica, que muito possivelmente resultará em uma recessão. À medida que a política monetária vai sendo apertada, e a liquidez vai sendo drenada dos mercados e da economia, sem contar com a provável desaceleração da carteira de empréstimos dos bancos regionais americanos, é bastante provável que não apenas setores sensíveis às taxas de juros como o de construção de civil, mas também setores sensíveis ao ciclo de crédito venham a sentir uma deterioração da atividade econômica. E isso inevitavelmente nos leva a ser bastante reticentes quanto à continuidade de um rally nos ativos de risco pelo mundo ao longo dos próximos meses.



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102  
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001  
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | [www.kairoscapital.com.br](http://www.kairoscapital.com.br)

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam 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. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

