

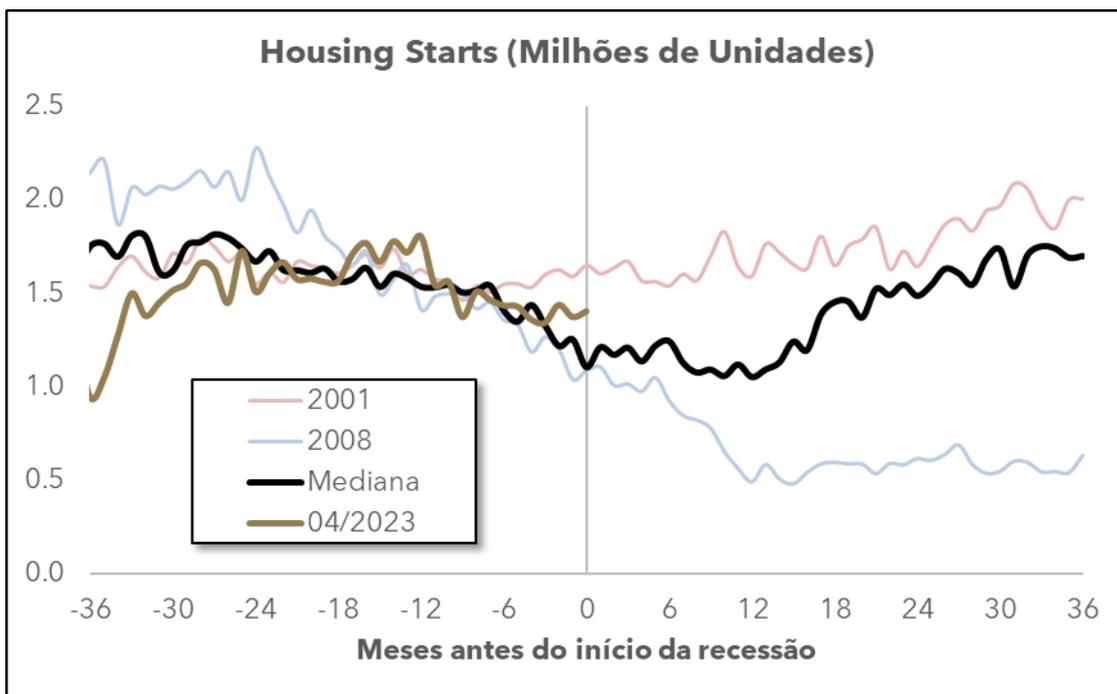
Ciclo americano – “dessa vez é diferente”?

Em nossa última carta, discutimos quais setores da economia americana mostram robustez e quais setores apresentam fraquezas e, conseqüentemente, apontariam para uma desaceleração mais significativa do crescimento, ou até mesmo uma recessão. Para rapidamente lembrar, mostramos que o mercado de trabalho e o consumo demonstram resiliência, enquanto o setor de manufatura, as condições financeiras e as próprias expectativas do mercado de juros, medidas pela inclinação da curva, apontam para um cenário bem mais desafiador para a economia americana.

Uma outra discussão tão importante quanto, seria entender como tais setores se comportam ao longo dos ciclos econômicos. Caso estejamos na iminência de uma recessão, não deveríamos já ter visto a deterioração do mercado de trabalho com mais força, por exemplo? Quais indicadores corroboram a nossa visão de um crescimento americano que desaponta e, talvez até mais importante, quais vão contra a nossa tese?

Para tanto, conduzimos um exercício exaustivo de mais de 70 indicadores dos Estados Unidos nas recessões passadas para entender quem tende a anteceder quedas mais significativas de atividade econômica e quem tende a responder com maior atraso à desaceleração da economia.

Um dos setores que é mais discutido como antecedente a episódios recessivos na economia americana é o **imobiliário**. Recessões americanas tendem a ser antecidas por apertos monetários e o setor de imóveis tem uma sensibilidade muito forte à taxa de juros. Tanto financiamentos para a construção quanto para a aquisição de imóveis são determinados em grande parte pela parte longa da curva de juros.



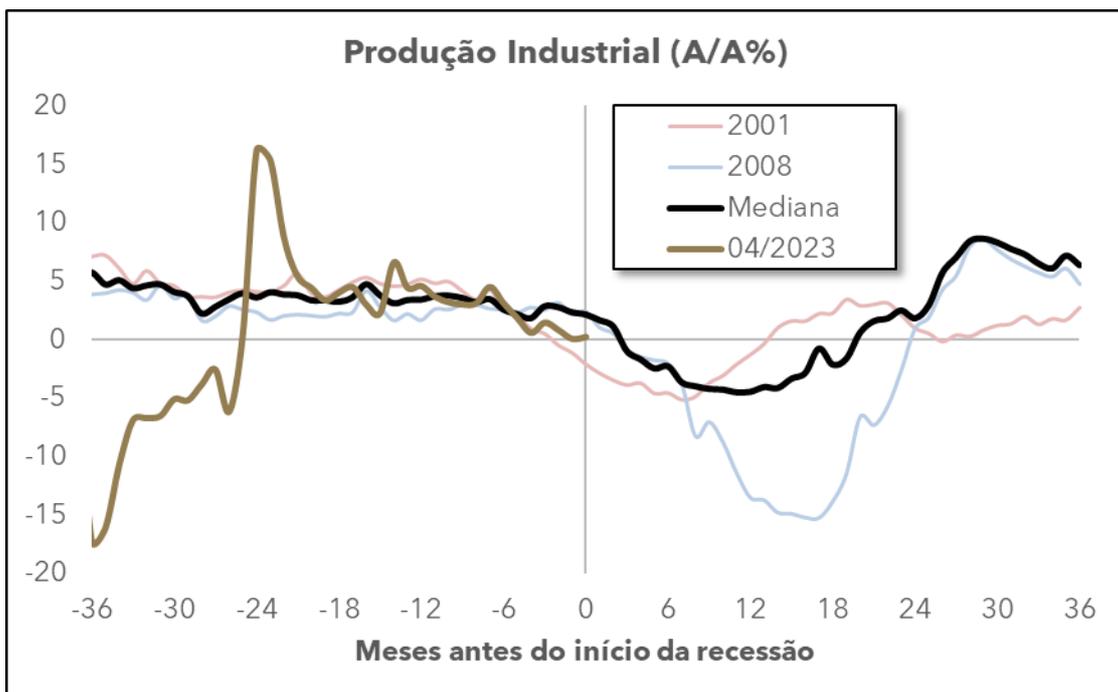
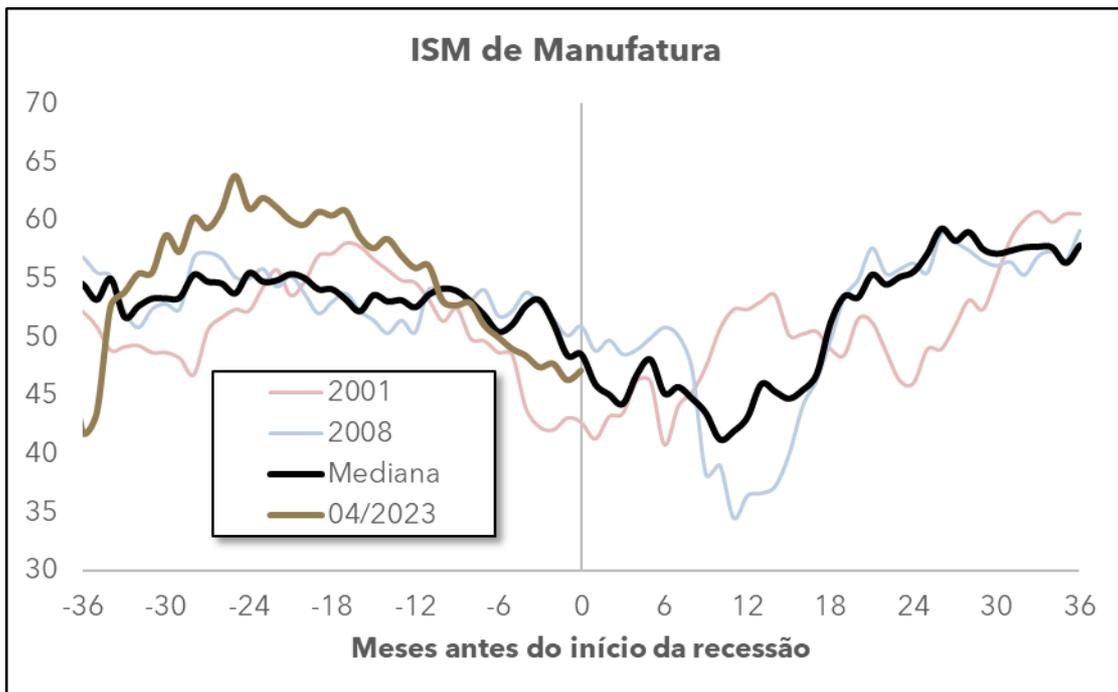
Fontes: US Census Bureau e Kairós Capital

No gráfico acima mostramos as duas recessões mais recentes (excluindo a pandemia que se deu por fatores que não poderiam ser antecipados por dados econômicos), a mediana de todas as recessões americanas desde 1970 e como o dado de novas construções residenciais se comporta atualmente. No eixo horizontal está denotado o número de meses antes ou depois do primeiro mês de recessão, marcado pelo Comitê de Datação de Ciclos do NBER.

Já era de se esperar que em um ciclo de ajuste de 500 pontos-base o setor imobiliário iria sofrer e é evidente, observando a linha dourada, que a tendência recente mostra desaceleração na construção de novas residências nos Estados Unidos. Para ser mais preciso, os níveis atuais de 1.4 milhões de novas residências são consistentes com o que vimos entre 3 e 6 meses antes das recessões passadas.

Historicamente não demora muito para que os próximos indicadores que são, em sequência, o **sentimento da indústria manufatureira e a produção industrial** comecem suas desacelerações.

Os indicadores do setor industrial têm sido foco de discussão no ciclo atual, por conta de uma aparente desconexão entre os dados que medem expectativas dos participantes (*soft data*) e aqueles que medem a produção bruta (*hard data*). No entanto, quando olhamos para o comportamento histórico destas duas classes de indicadores, chegamos à mesma conclusão: ambos caminham, em seus respectivos passos, para uma economia em desaceleração.

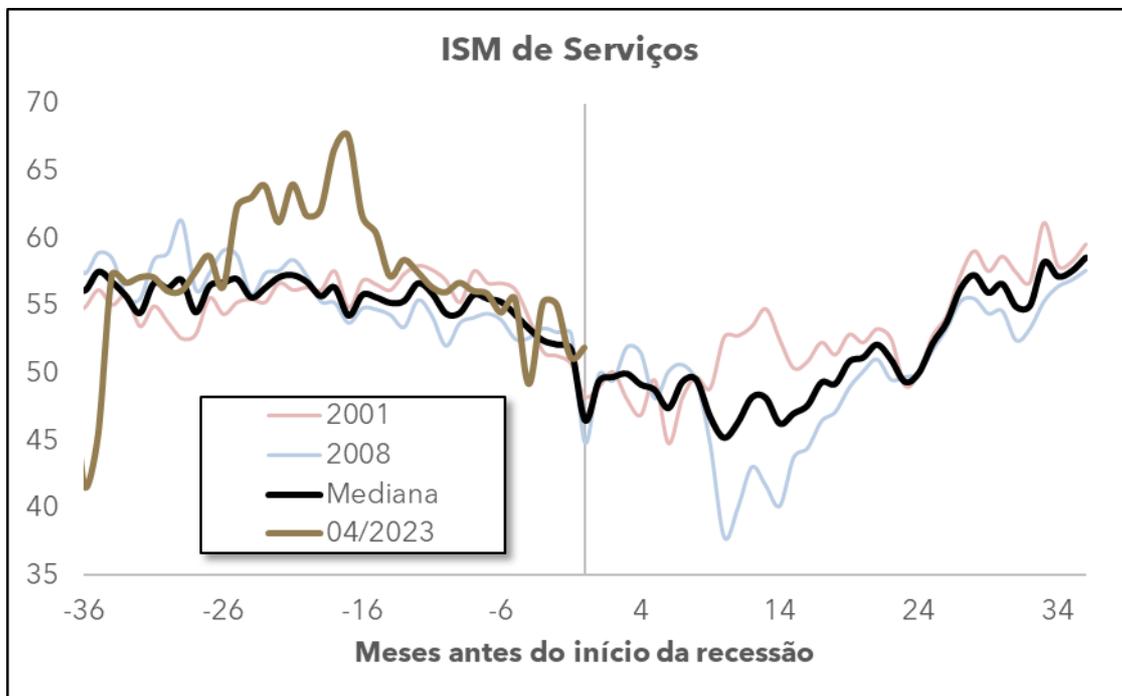


Fontes: Institute for Supply Management, Federal Reserve Board e Kairós Capital

Pelos gráficos acima, tanto o sentimento da indústria quanto a sua produção efetiva já estão abaixo dos níveis consistentes com o início das recessões. Não só o nível é um sinal negativo para a economia

americana, mas olhando a tendência do ISM¹ vemos que o sentimento da manufatura americana está em desaceleração consistente desde maio de 2021.

O outro lado da moeda do ISM (e de outros índices de difusão) é o **setor de serviços**, que tem tido uma performance mais estável do que a manufatura. Há alguma poluição dos dados de consumo de serviços devido à rotação de preferências que vimos com a reabertura das economias e o fim das restrições severas de mobilidade por conta da COVID-19, mas mesmo assim é possível observar a desaceleração, seja na percepção dos empresários, seja no consumo, consistente com os períodos recessivos do passado.



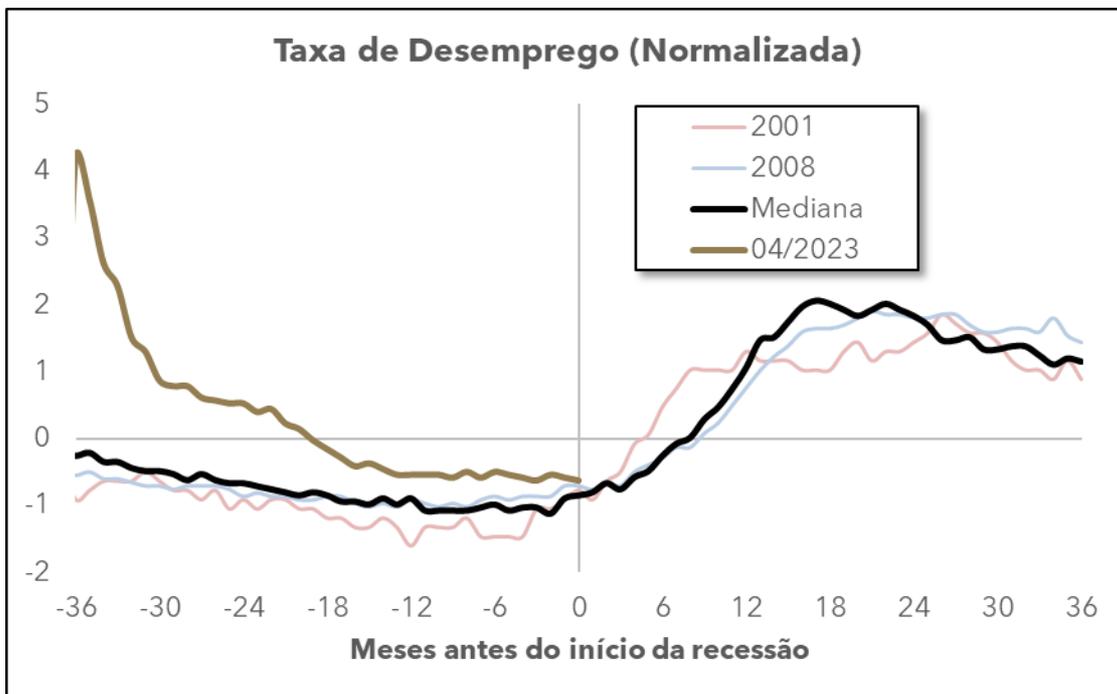
Fontes: Institute for Supply Management e Kairós Capital

De fato, a tendência é menos preocupante que os indicadores de manufatura mas, de qualquer modo, é em linha com o que vimos antes das crises de 2001 e 2008, ainda que devamos ver uma piora imediata mais severa na iminência da recessão.

Economistas e participantes do mercado que se mostram mais otimistas com a possibilidade do banco central americano orquestrar um *soft landing*, isso é, um ajuste monetário que traga a inflação de volta para a meta de 2% sem causar uma desaceleração significativa da atividade, apontam para o

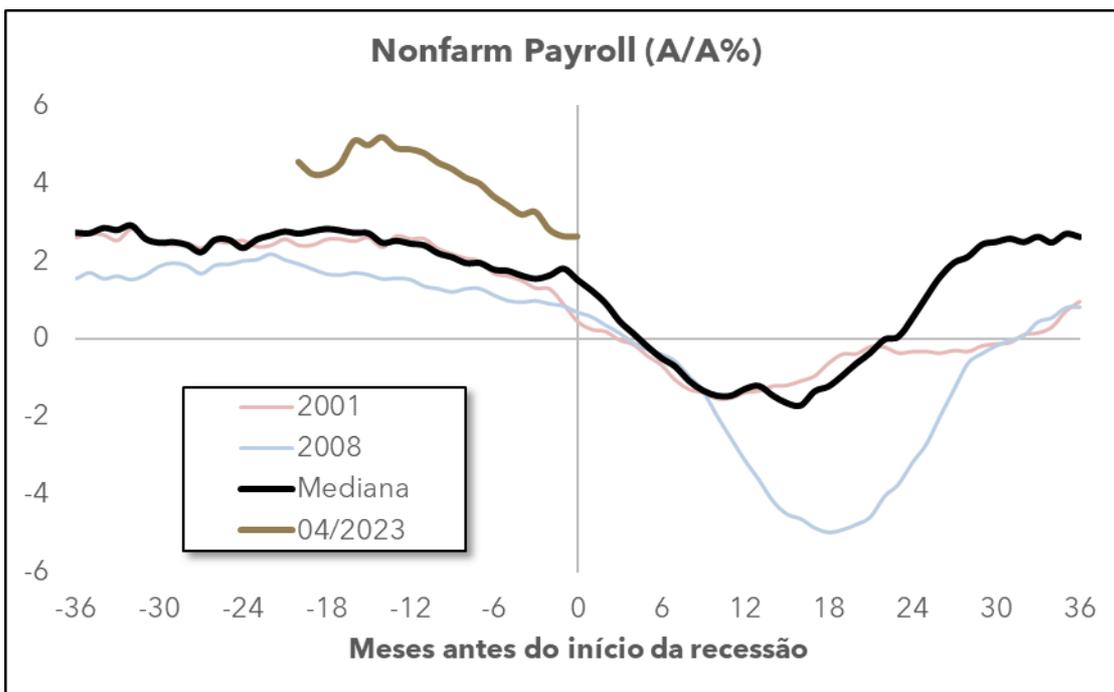
¹ ISM aqui se refere ao índice de difusão da manufatura e de serviços para os Estados Unidos, produzido pelo Institute for Supply Management.

quão forte o **mercado de trabalho** ainda está e que isso deveria refletir a improbabilidade de uma recessão americana no futuro próximo.



Fontes: Bureau for Labor Statistics e Kairós Capital

No entanto, quando analisamos o passado, fica claro que o mercado de trabalho (representado aqui pela taxa de desemprego) começa a sua deterioração depois da recessão e atinge o seu pior momento aproximadamente 18 meses após o seu início, nos mostrando que não é adequado olhar para a taxa de desemprego como preditor de uma recessão, uma vez que o mercado de trabalho responde a ela, e não o contrário. O mesmo acontece quando olhamos para o ganho ano contra ano de população ocupada, medida pelo *Nonfarm Payroll*, que só se torna negativa 5 meses após o começo da recessão.



Fontes: Bureau of Labor Statistics e Kairós Capital

Poderíamos listar aqui outros 40 indicadores e analisar como está o comportamento de cada um em comparação com outros períodos de recessão, mas a conclusão que tiramos deste exercício é que os **dados da economia americana, em sua grande maioria e em intensidades diferentes, apontam para uma desaceleração mais significativa em algum momento dos próximos 12 meses.** Os setores da economia que ainda mostram resiliência, historicamente, só mostram deterioração após o início das recessões e não é esperado que eles antecipem a deterioração.

A fraqueza dos indicadores de manufatura e do setor imobiliário, a resiliência da inflação e do mercado de trabalho foram dinâmicas que aconteceram nos últimos episódios recessivos americanos. Olhando para os dados que possuímos, **é difícil ficar otimista com a narrativa que dessa vez é diferente.**



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

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:

