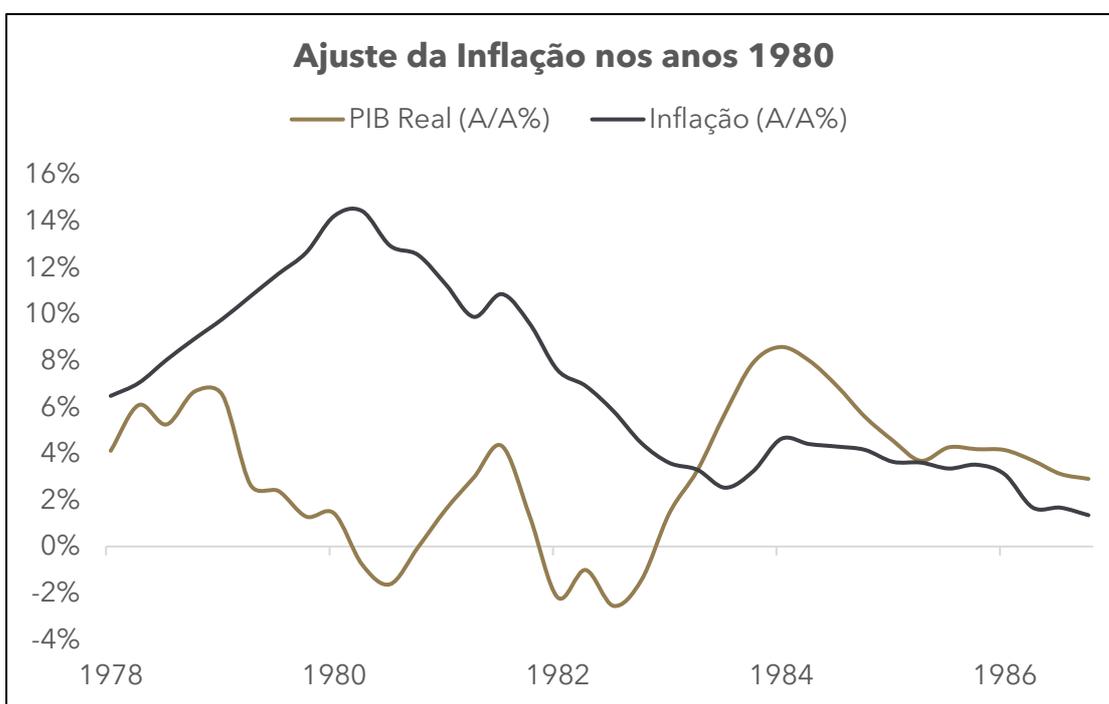


## O “Curioso” Caso da Atividade Americana

O Federal Reserve, banco central americano, está promovendo o maior aperto monetário na economia americana desde o início dos anos 1980. Naquela ocasião o então presidente da autoridade monetária, Paul Volcker, levou a taxa de juros da economia para 19% a.a, controlando com sucesso a inflação do país que tinha chegado a 11% na época.

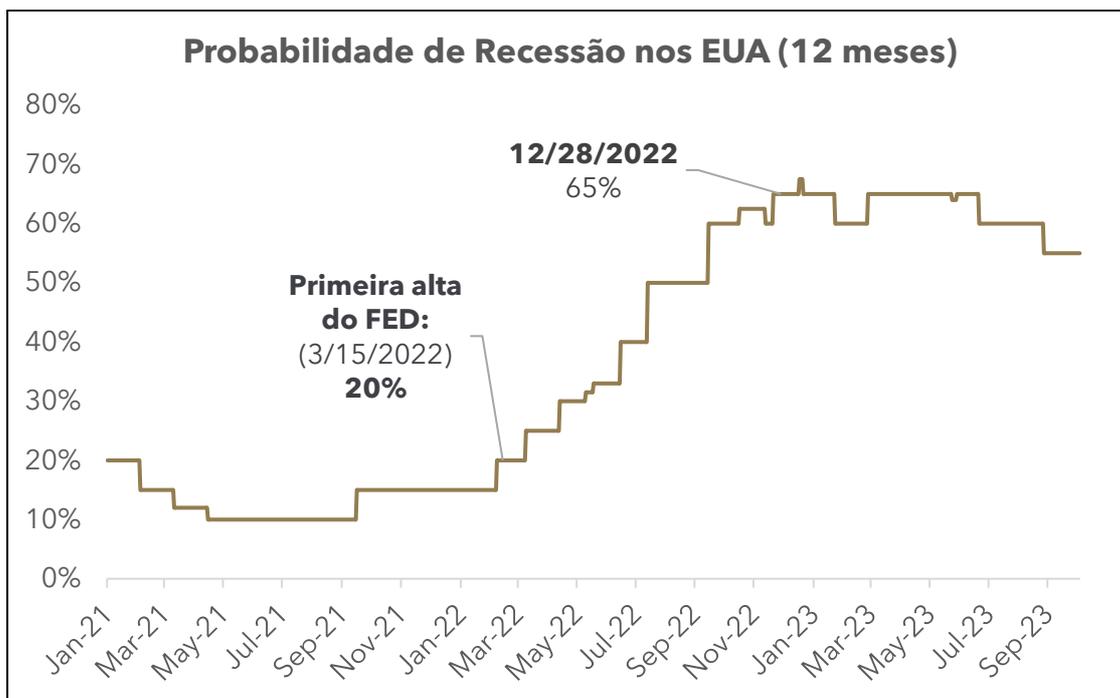
O custo para atingir o objetivo de conter a inflação cavalgar foi, como normalmente é o caso, uma desaceleração mais significativa da atividade. Em 1982, ano seguinte ao pico da taxa de juros nos Estados Unidos, o PIB real contraiu 1.8%. Em termos de crescimento de atividade real, aquele foi o 3º pior ano da economia americana na história recente (perdendo apenas para a pandemia de 2020 e a Crise Financeira de 2008/2009).



**Fontes:** Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics e Kairós Capital

No início do ciclo atual, muitos economistas previam que a história se repetiria, e que a alta das taxas de juros do FED gerariam uma desaceleração na atividade que seria o canal para atingir a inflação

consistente com a sua meta de 2% no longo prazo. No final do ano passado, as projeções dos economistas do mercado colocavam em 65% a probabilidade de recessão na economia americana nos 12 meses seguintes.



**Fontes:** Bloomberg e Kairós Capital

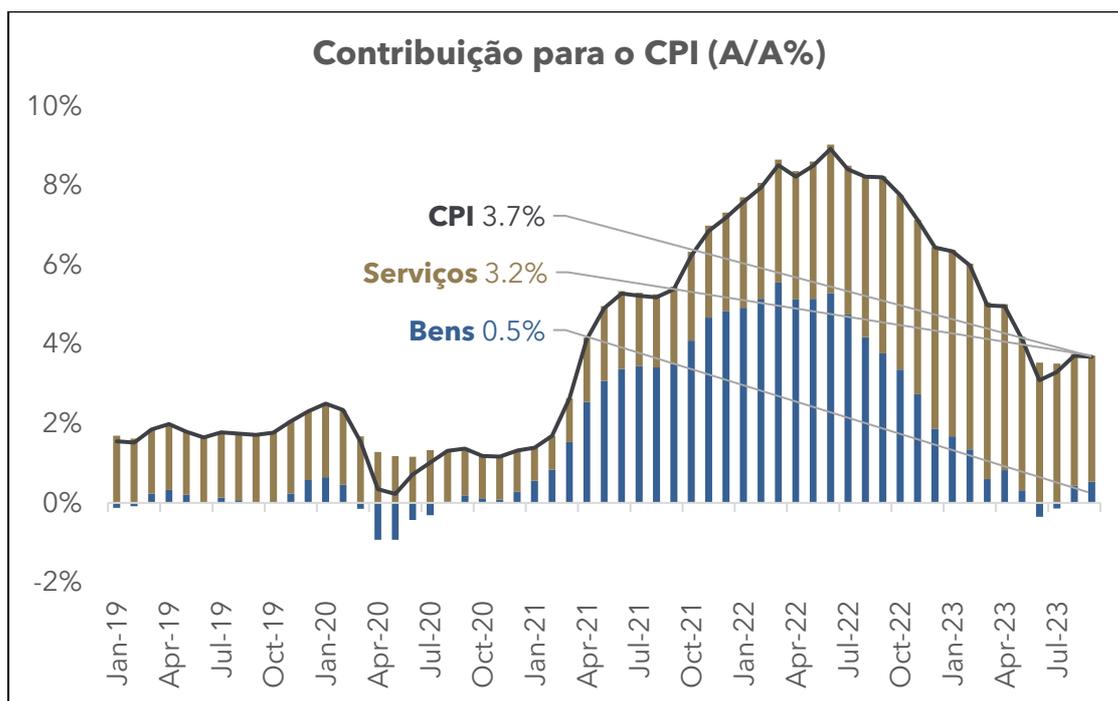
Não é o que está acontecendo atualmente. No presente ciclo de aperto monetário, a inflação medida pelo *Consumer Price Index* (CPI) cedeu 5,2 pontos percentuais desde o seu pico mesmo com a atividade mostrando resiliência. Na última divulgação do PIB, a economia americana cresceu impressionantes 4.9% em termos anualizados, no terceiro trimestre de 2023 comparativamente ao trimestre imediatamente anterior.

Dessa forma, elencamos aqui alguns pontos que são importantes para elucidar o cenário e que ajudam a entender se realmente estamos vivendo um *“soft landing”*, onde a inflação converge para a meta de 2% sem grandes sacrifícios em termos de atividade.

## O Perfil da Inflação.

Em meados de 2022 os Estados Unidos atingiram a maior taxa de inflação em 50 anos influenciada, dentre outros fatores, pelos *lockdowns* introduzidos na China para a contenção do Covid, com fechamento de fábricas e portos essenciais nas cadeias de suprimentos globais, e pela guerra na Ucrânia, que fez com que o preço de commodities disparasse.

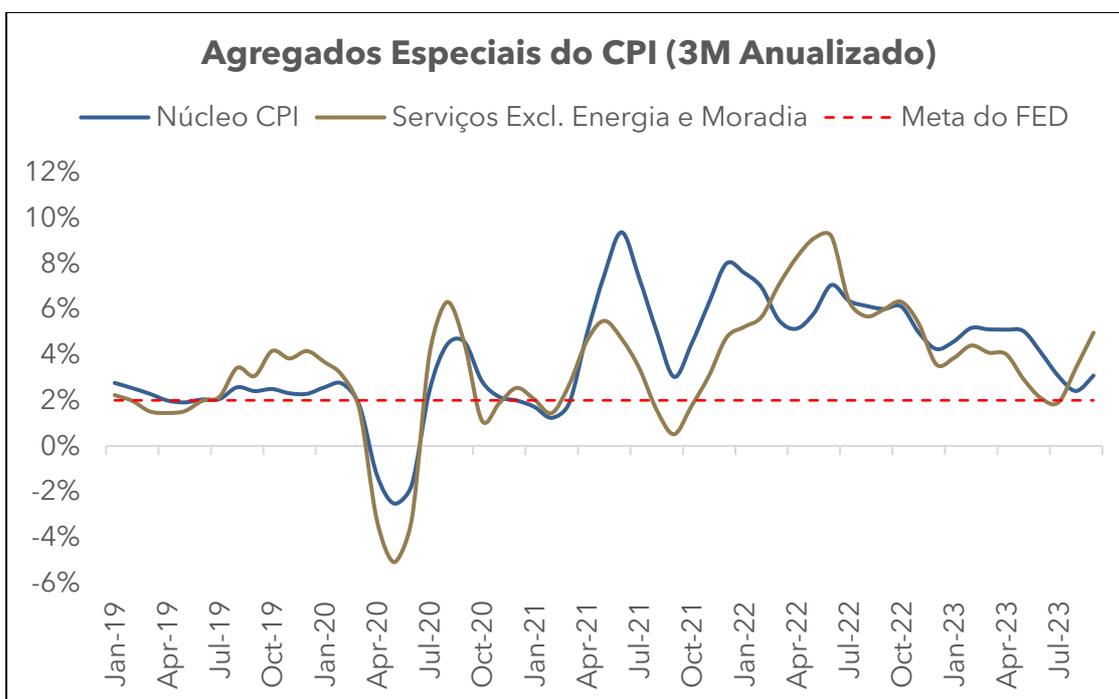
Nessas condições, observamos a inflação de bens sendo a principal responsável pelo pico inflacionário que vimos não só nos Estados Unidos, mas na maior parte do mundo. Analogamente, a maior parte da desinflação que vimos recentemente é fruto da normalização destes fatores. Preços de commodities recuaram significativamente dos seus picos, a China prosseguiu com a sua reabertura e estresses nas cadeias de suprimentos foram, em sua maioria, aliviados.



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

Apesar da boa notícia da desinflação, o número acende um alerta. Isso porque a inflação do componente de serviços é historicamente mais conectada à atividade econômica e ao mercado de trabalho, abrindo a porta para a argumentação de que os próximos passos na desinflação americana deverão ser acompanhados de alguma dor na economia.

Desde o início do ciclo, o banco central americano tem direcionado o foco da análise da convergência da inflação para alguns núcleos, ou componentes específicos do índice de preços, para avaliar o seu progresso. Aqui temos outra fonte de preocupação, já que essas medidas (em especial o núcleo de serviços excluindo energia e moradia, que tem sido uma das medidas de inflação mais citadas pelo presidente do banco central americano) não só interromperam o processo de queda como reaceleraram para níveis bem acima da meta de 2%.



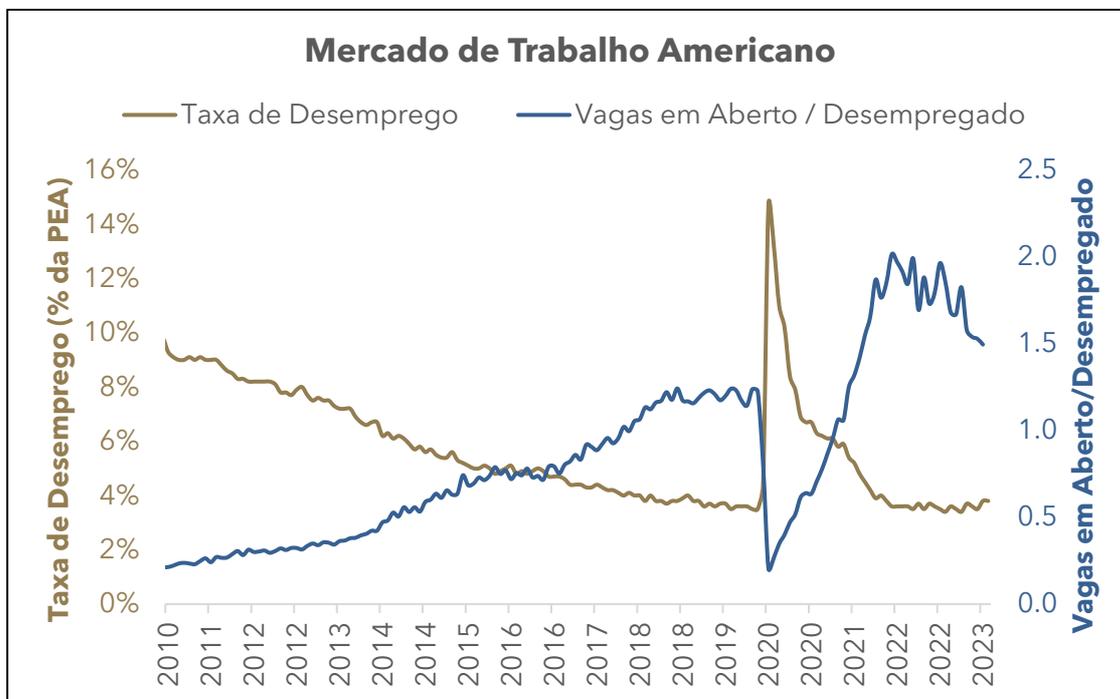
**Fontes:** Bureau of Labor Statistics e Kairós Capital

Dessa forma, não acreditamos que a inflação é inconsistente com a atividade mais forte que é observada, dado que uma grande parte dessa queda que vimos se deu por conta de normalização de choques que afetaram o mundo desde a pandemia.

### A Atividade e seus Motores.

O consumo das famílias tem mostrado resiliência e, respondendo por aproximadamente 70% do Produto Interno Bruto da economia americana, é o principal responsável pela boa performance da atividade. Aqui valem alguns pontos que justificam o consumo das famílias continuar elevado, sendo

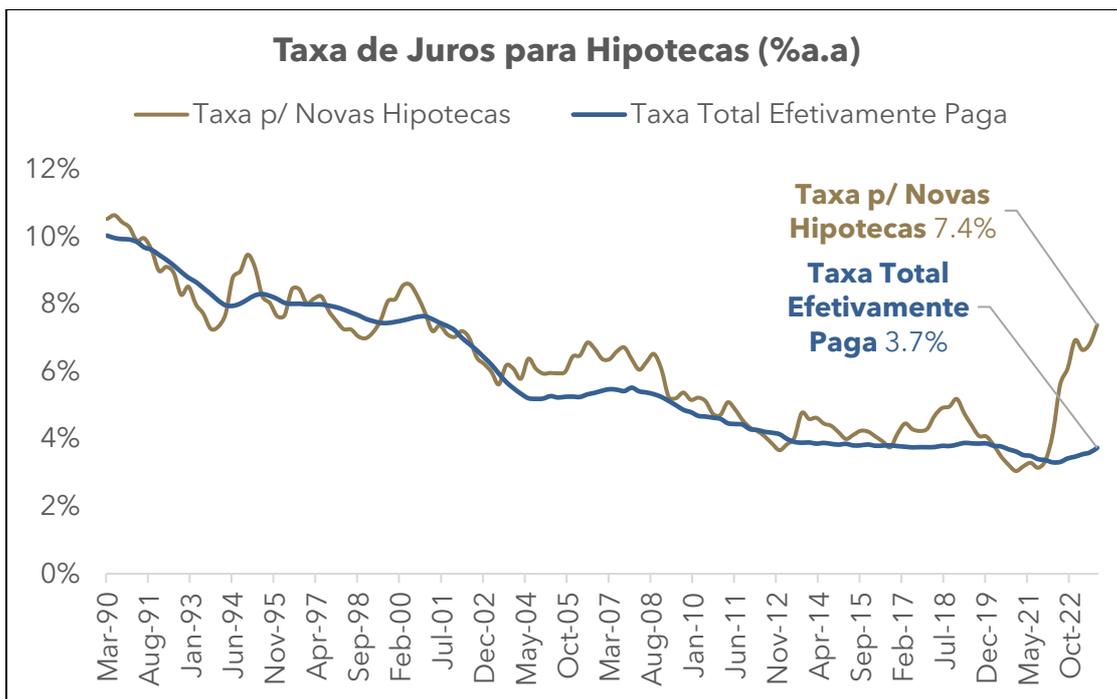
o primeiro o mercado de trabalho que se mantém apertado, apesar de ter começado a sofrer algum ajuste.



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

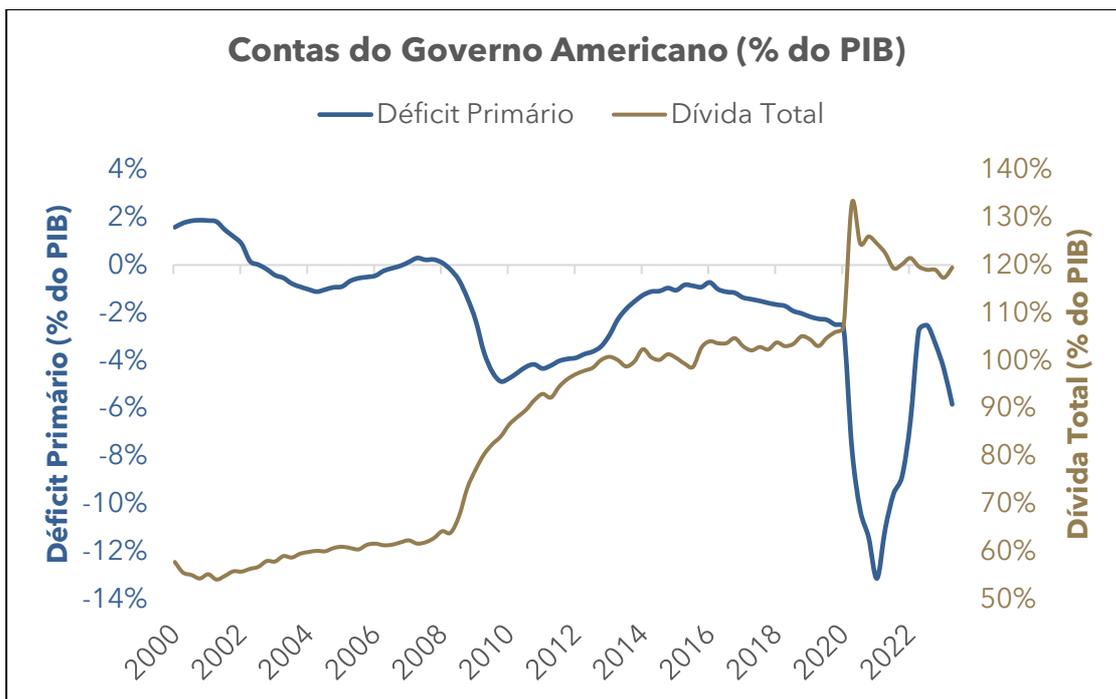
O segundo ponto é diretamente correlacionado com a política monetária e os seus *lags* (ou o tempo que um aumento na taxa de juros demora para ter efeito na economia real). Um dos principais canais de transmissão da política monetária é a deterioração do balanço das famílias e empresas. Taxas de juros básicas mais altas, tudo o mais constante, geram despesas financeiras maiores dos agentes sob as dívidas contratadas, aumentando a restrição orçamentária para consumo.

No entanto, o ciclo atual foi precedido pelo maior estímulo monetário e fiscal na história dos Estados Unidos. Muitas famílias e empresas contrataram novas dívidas ou se refinanciaram enquanto a taxa de juros básica estava 0%, e não estarão sujeitas ao grosso desse canal de transmissão até o momento que essas dívidas precisarem ser refinanciadas. Isso significa que, mesmo com a taxa para novas hipotecas nos maiores patamares desde os anos 2000 (afetando o mercado imobiliário), famílias não estão efetivamente pagando essa mesma taxa nas hipotecas já existentes.



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

O último ponto que trazemos para justificar a atividade mais resiliente é o governo. Entre transferências diretas durante a pandemia e incentivos para construção de fábricas em solo americano por conta de riscos geopolíticos, a dívida americana disparou de 2020 para cá, e o déficit do governo americano continua desproporcionalmente elevado, estando acima até do observado na Grande Crise Financeira.



**Fontes:** Bureau of the Fiscal Service, Federal Reserve Bank of St. Louis e Kairós Capital

## O Prognóstico.

Assim, a economia americana se encontra em um cabo de guerra. A autoridade monetária empenhada no seu trabalho de retornar a inflação à sua meta estabelecida e a autoridade fiscal em modo expansionista e, com eleições no ano que vem, sem perspectiva de um ajuste fiscal significativo pela frente.

Temos motivos suficientes para explicar o porquê da atividade americana ter se mostrado resiliente até agora, mas o que vem a frente é, talvez, mais importante. O FED reitera em todos os seus discursos que está absolutamente determinado a trazer a inflação de volta para a meta, o que implica em alguns possíveis cenários a frente.

1. *"No Landing"* – a atual magnitude de aperto monetário e de condições financeiras não se mostram suficiente, e a inflação continua teimosa nos patamares atuais de 3,5% - 4% (ou volta a reacelerar, com a atividade mais forte). Nesse caso o banco central precisa decidir se volta a elevar juros ou se mantém na política de *"Higher for Longer"*, aceitando uma inflação bem acima da meta por mais tempo.

2. *“Soft Landing”* – onde a inflação retorna para 2% sem uma contração mais forte da economia. Apesar de ser em um horizonte mais dilatado, o próprio banco central americano parece ter esse cenário quando olhamos para suas projeções de crescimento, inflação e desemprego.
  
3. *“Hard Landing”* – a volta da inflação para a meta é atingida via uma desaceleração severa da economia. Pelo perfil da inflação que mostramos aqui, pelo histórico dos lags de política monetária afetando a economia real e seus impactos no emprego, e pelo inevitável encontro do setor privado com taxas de refinanciamento mais elevadas, esse é o nosso cenário base.



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:

