

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Ciclo de emprego americano: coincidente ou atrasado?

Os temas que permearam o mercado nos Estados Unidos no início deste segundo semestre foram uma continuação dos temas observados ao longo do primeiro semestre do ano: inflação, recessão, estagflação, crise de energia, dominaram as narrativas. Conforme destacamos no **Relatório de Gestão de junho**, a primeira metade de 2022 entrou para a história como um dos piores semestres em termos de destruição de riqueza.

Da segunda metade de junho ao início de agosto o mercado melhorou, com taxas de juros em queda e bolsa em ascensão. Mas é interessante destacar que esta melhora nos ativos de risco ocorreu ao mesmo tempo que o mercado passou a atribuir uma maior probabilidade de recessão. A queda em preços de *commodities* (energia, metais) resultou em redução na expectativa de inflação e, conseqüentemente, na aposta que o Federal Reserve estaria perto de uma nova guinada na condução da política monetária. Esta sensação de que a economia americana não estaria ‘nem tão quente, nem tão fria’ esteve por trás dessa melhora nos ativos de risco. Mas o bom humor do mercado durou pouco, pois na segunda metade de agosto ativos de risco voltaram a cair. Não foi a primeira vez que esse ciclo do mercado aconteceu esse ano, como descrevemos em nossa carta de junho.

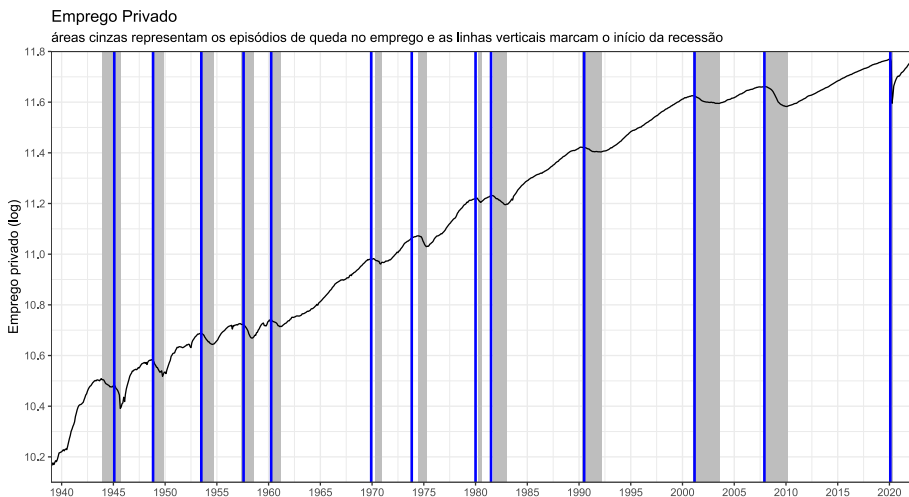
Entender em qual ponto do ciclo a economia se encontra é fundamental e permeia as discussões sobre a performance dos ativos financeiros. Neste contexto, por várias vezes nestes últimos meses o indicador de emprego da economia americana foi ora utilizado como argumento que a economia ainda estava forte, ora desprezado como sendo um indicador atrasado do ciclo econômico.

Devido à importância do indicador de emprego, o primeiro dado ‘objetivo’ do mês a ser divulgado (em contraste com os dados ‘subjetivos’ como as pesquisas de confiança, e o ISM, por exemplo), resolvemos olhar mais de perto como os dados de emprego se comportaram durante os períodos de recessão nos Estados Unidos.

¹ Recessões datadas pelo National Bureau of Economic Research (NBER)

A Figura 1 (abaixo) mostra que em vários episódios o emprego privado fez o pico antes, ou ao mesmo tempo, do o início das recessões. O período entre a década de 70 e o início dos anos 80 parece ter sido a exceção, com a queda no emprego ocorrendo após o início da recessão nos três episódios deste período.

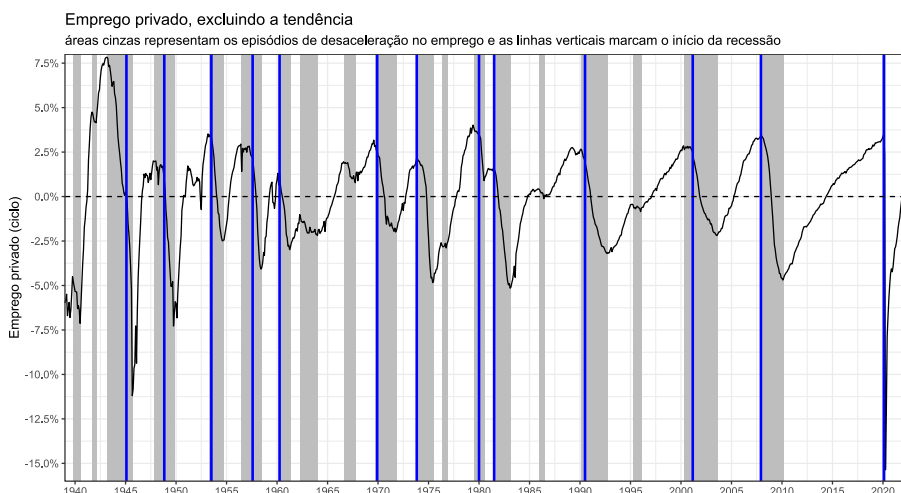
Figura 1 – Emprego privado



Fonte: BLS, NBER e JGP

Mas podemos analisar também os episódios de desaceleração na geração de emprego, ao invés de olhar para as quedas no emprego (Figura 2). Neste caso vemos que as viradas no ciclo de emprego ou antecedem ou coincidem com o início das recessões. Em particular, nessa métrica conseguimos antecipar as recessões de 70 a 80. Fica evidente, porém, que existem mais episódios de desaceleração no emprego do que recessões. O mais recente ocorreu em abril de 1995, quando a desaceleração no emprego durou 10 meses, mas o período não foi considerado como uma recessão pelo NBER. Mas nesse episódio a amplitude da desaceleração foi relativamente modesta.

Figura 2 – Ciclo do emprego privado (% da tendência)



Fonte: BLS, NBER e JGP

A Tabela 1 seleciona apenas os períodos com recessão e mostra que a desaceleração no emprego é um bom indicador antecedente. A pior performance ocorreu em 1973, 2007 e 2020, quando o pico no ciclo de emprego praticamente coincidiu com o início da recessão determinada pelo NBER.

Esta breve análise nos leva a prestar ainda mais atenção aos indicadores de emprego como termômetro do ciclo e tomar cuidado ao argumentar, com descaso, que o emprego é um indicador que demora a reagir ao ciclo econômico.

Episódios de desaceleração no emprego antecipam recessão

Início da recessão	Emprego antecipou (meses)
Fev 1945	24
Nov 1948	14
Jul 1953	5
Ago 1957	15
Abr 1960	3
Dez 1969	5
Nov 1973	1
Jan 1980	8
Jul 1981	2
Jul 1990	7
Mar 2001	12
Dez 2007	1
Fev 2020	1

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
 CNPJ: 02.201.501/0001-61
 Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
 Rio de Janeiro – RJ
 CEP: 20030-905
 Telefone (21) 3219-2500
 Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
 ou no telefone 0800 7253219
 Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
 ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
 e JGP Gestão de Crédito Ltda.
 Rua Humaitá 275, 11º andar
 Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
 CEP: 22261-005
 Brasil
www.jgp.com.br

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.