

Estratégia

30 anos de Inclinação de Curva nos EUA

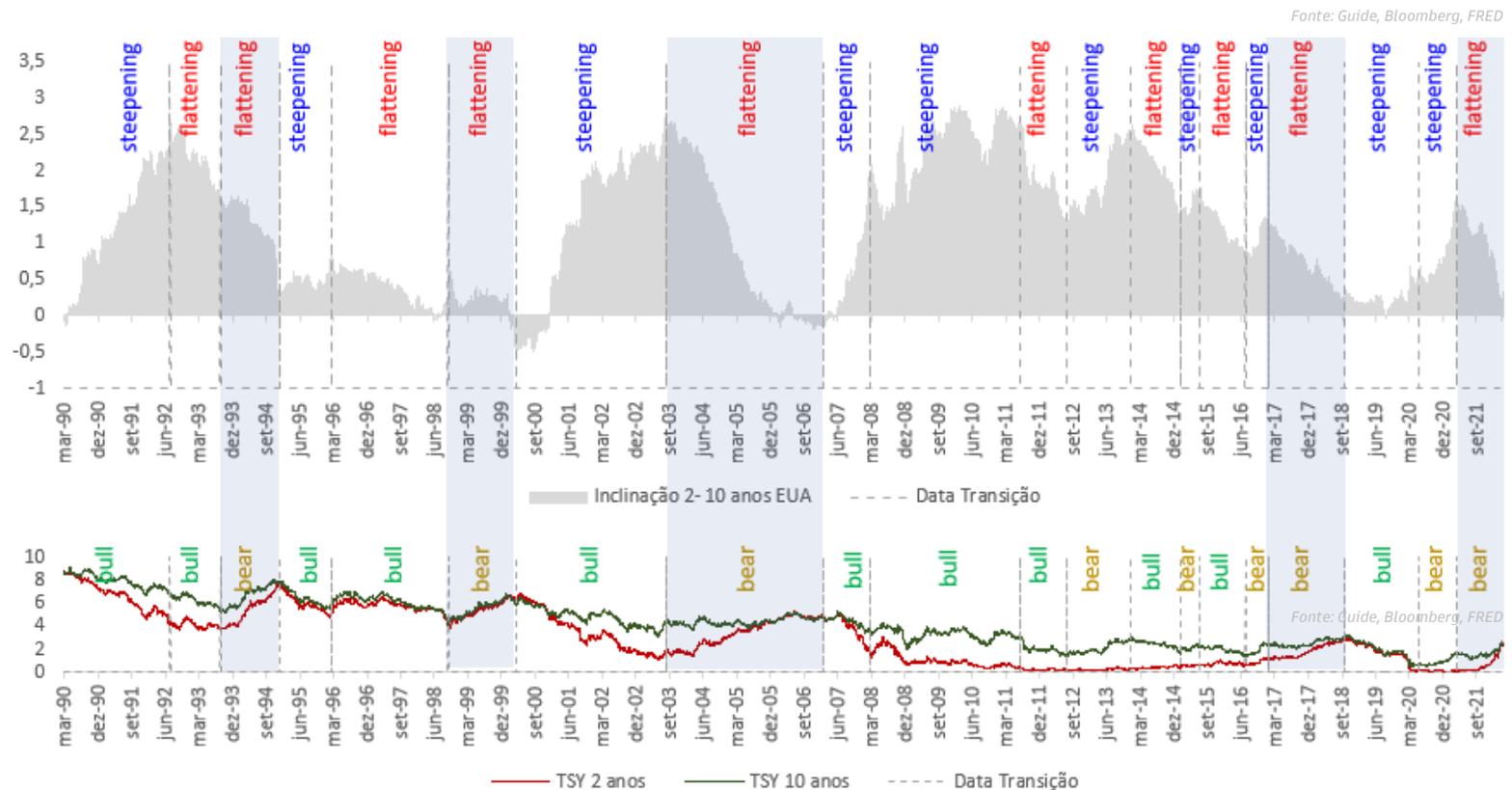
Alex Lima - Estrategista

+ 55 11 3003 4557
alex.lima@guide.com.br

Muita atenção tem sido dada à atual inclinação da estrutura à termo da curva de juros dos EUA, que recentemente inverteu e causou receios sobre a sinalização de uma potencial recessão. Estudamos a fundo o histórico de 30 anos da inclinação dos vértices de 2 e 10 anos. O atual ciclo da curva dos EUA, de *bear flattening* (onde o juro curto sobe mais que o juro longo, achatando a curva e sinalizando um aperto da autoridade monetária) aconteceu 6 vezes nos últimos 30 anos e geralmente dura 22 meses, sendo que já estamos no 13º mês do atual ciclo. Na segunda página temos um informativo do que significa os diferentes movimentos da curva de juros nos EUA.

Uma das características da economia norte americana é a transparência dos seus ciclos econômicos. As fases de expansão e contração e momentos inflacionários são bem demarcadas. Essa é uma das razões da obsessão do mercado de maneira geral com a inclinação da curva: geralmente a mudança da inclinação indica algum tipo de mudança de ciclo econômico mais à frente. Entretanto, apesar da inclinação da curva oscilar entre momentos de inclinação e achatamento, alguns ciclos são mais duradouros que outros. Por exemplo, a curva permaneceu bastante inclinada entre os períodos de 2007 e 2017, coincidindo com o aumento do balanço do Federal Reserve em

Ciclo de *Bear flattening*: 100% das vezes é seguido por *Bull steepening*



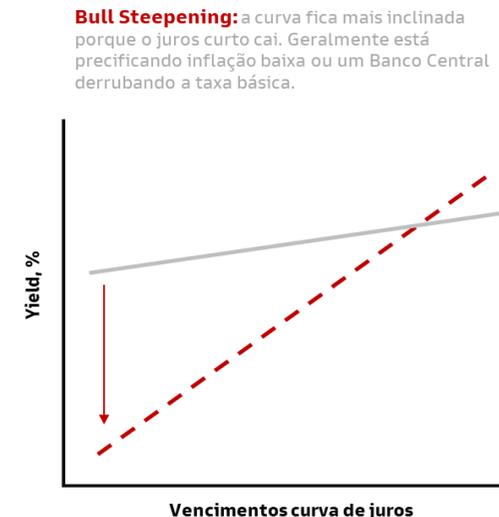
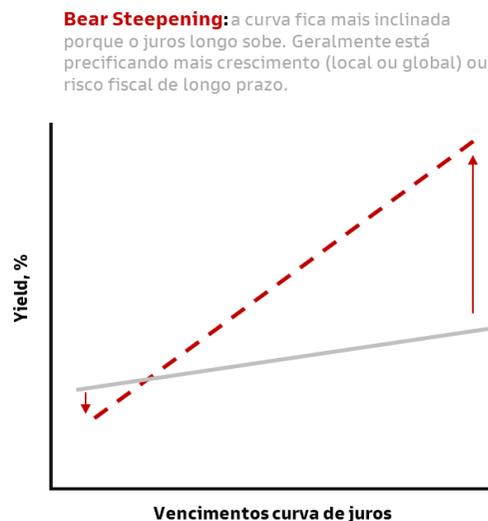
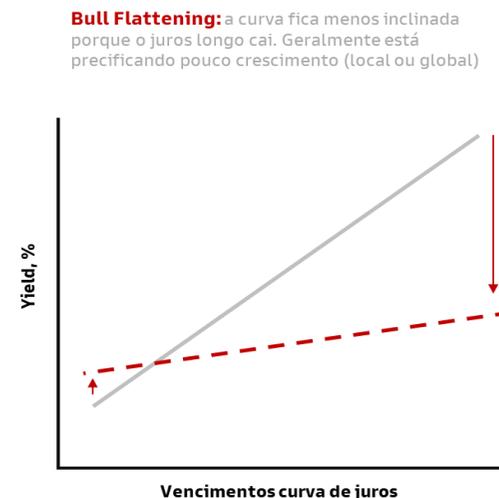
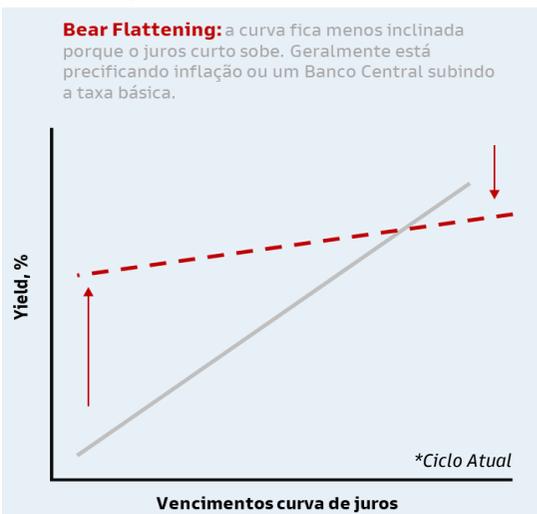
Resumo: 30 anos de inclinação de curva de Juros nos EUA (spread 2 - 10 anos)

Movimento Curva de Juros	Contagem Ciclo	Retorno Médio S&P 500	VIX médio	Meses	Payroll Médio	CPI Médio	Inflação - Meta
Bull Steepening	6 x	3,6%	21,4	24	-290	2,71	0,71
Bear Steepening	4 x	19,3%	17,3	10	474	1,11	-0,89
Bull Flattening	6 x	12,7%	18,0	16	203	2,05	0,05
Bear Flattening	5 x	28,0%	17,2	22	298	3,22	1,22
Ciclo Atual (Bear Flattening)		11,11%	20	13	554	5,94	3,94

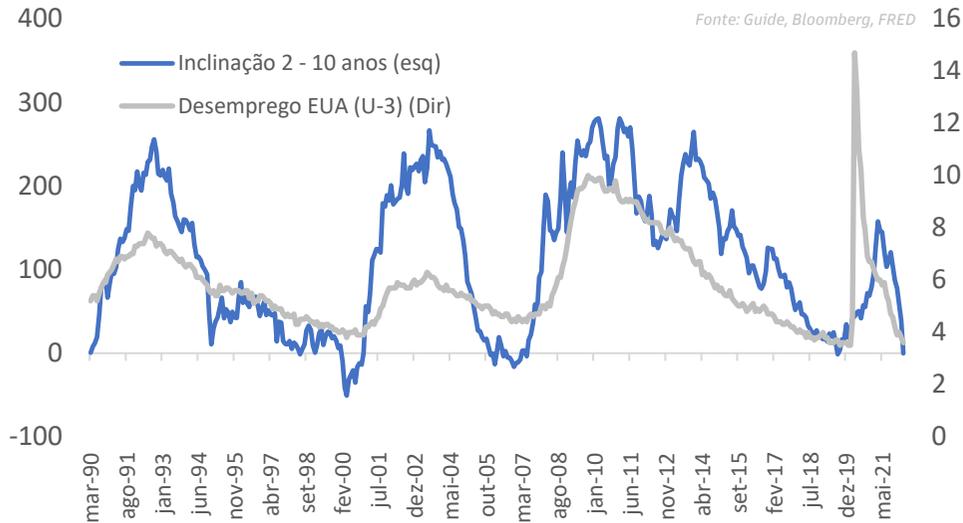
4 trilhões de USD e com desemprego diminuindo — um ciclo longo de *easing* monetário e melhora da performance econômica — e com inflação baixa o suficiente para não sinalizar uma mudança da política monetária acomodativa. Tirando esse período de quase 10 anos onde a curva permaneceu bastante inclinada, os ciclos duram na média 18 meses. Seguem conclusões importantes:

- A curva irá empinar em 12 meses.** Em 30 anos, os ciclos de *bear flattening* (o atual, com o aumento do juro curto) desembocam 100% das vezes em ciclos de *bull steepening* (o juros curto cai precipitando o corte do Fed). Este período chega na média 22 meses após o começo do ciclo de *bear flattening* e tem volatilidade (do S&P 500) mais alta.
- Melhor fase da bolsa americana é agora.** A melhor fase do S&P 500 historicamente é precisamente agora no *bear flattening* com retorno médio de 28%, onde o mercado de trabalho é robusto e o banco central ainda não ajustou a política monetária o suficiente para brechar a economia.
- O ajuste será grande.** A economia deverá desaquecer marginalmente (via política monetária ou diminuição de demanda global, onde atualmente não faltam narrativas). O desemprego precisa aumentar (na média) 120 bps nos EUA para que a desaceleração da economia esteja dentro do que acontece historicamente. De certa maneira, a sinalização do recente achatamento & inversão da curva de fato precede outro ciclo econômico. A pergunta é se essa desaceleração será fabricada pelo próprio Fed ou via ajuste de demanda (global ou local).

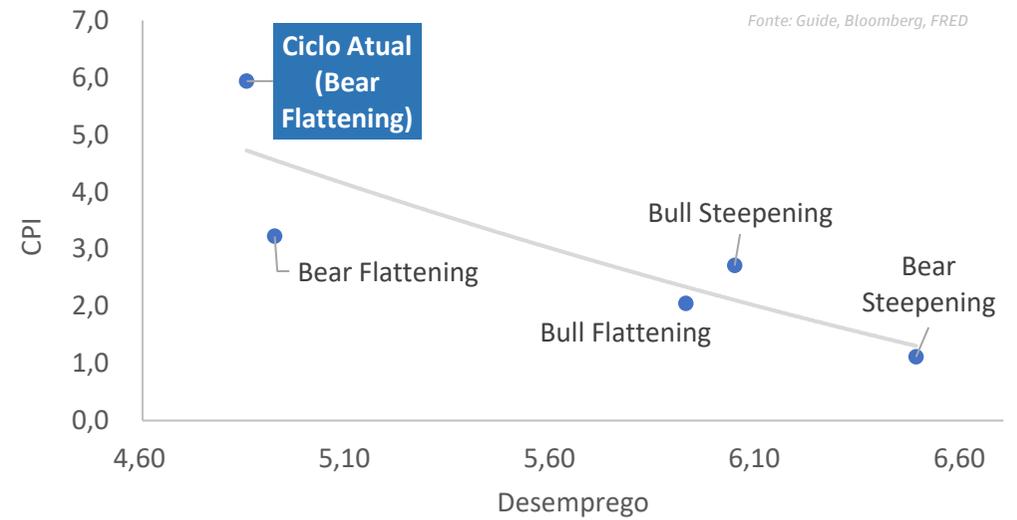
Sinalizações da Curva de Juros nos EUA*



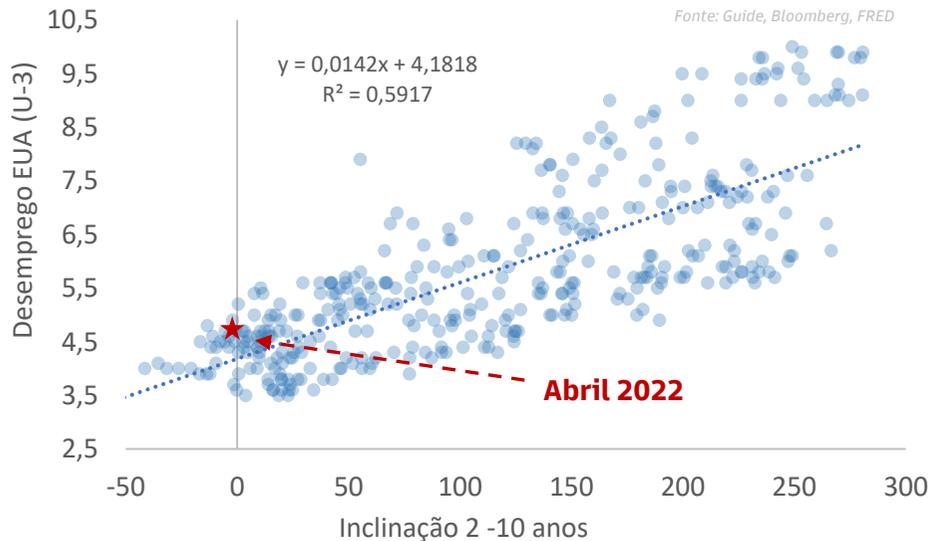
Inclinação 2-10 anos e Desemprego EUA (U-3)



Curva de Phillips (média de cada ciclo nos últimos 30 anos)



Desemprego EUA (U-3) & Inclinação 2 - 10 anos



Ciclo Curva: Retorno S&P 500 & VIX médio período

