

## O Dólar Americano em um mundo multipolar.

Em nossas últimas cartas viemos abordando as questões da pandemia do Coronavírus e como seus impactos podem afetar e estão afetando a economia mundial, e particularmente a economia brasileira, gerando forte contração do PIB e um enorme afrouxamento fiscal e monetário para combatê-la. Nesta edição vamos retomar um dos pontos que mencionamos em nossa carta de dezembro: quais as perspectivas para a moeda norte americana com a emergência de um mundo multipolar.

Desde o fim da segunda grande guerra mundial, mas de maneira mais pronunciada a partir do declínio da antiga União Soviética, os Estados Unidos vêm sendo a potência dominante no mundo. Essa dominância se dá não apenas no aspecto do poderio militar, mas também pelo enorme tamanho e sucesso da economia americana em relação às outras economias. Aliando-se ao poderio econômico, militar e em boa medida tecnológico, o “soft power” americano consolidou essa dominância exportando a percepção de que o modo de vida de sua sociedade era o que mais permitia a combinação entre liberdade e responsabilidade.

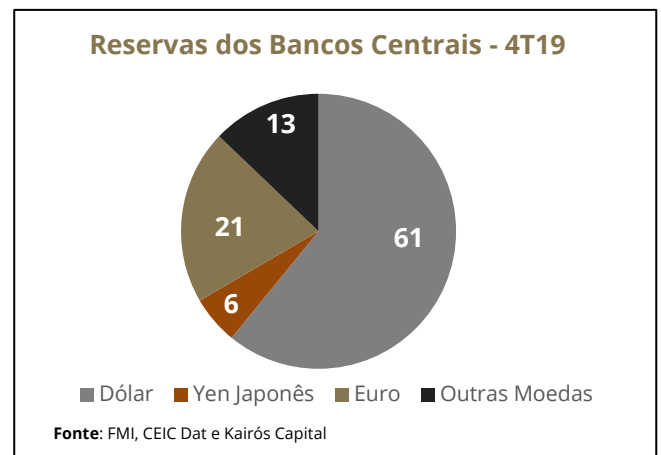
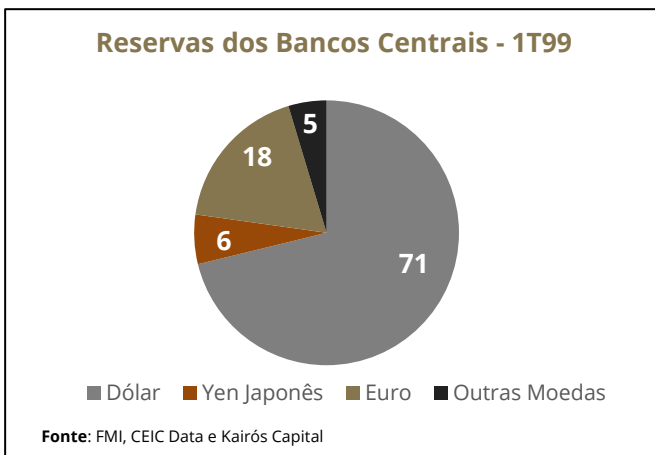
Tal dominância chegou a ponto de alguns políticos e escritores passarem a falar de um “excepcionalíssimo” americano. Neste contexto o dólar americano é a grande moeda de reserva do mundo, com todos os benefícios que isso traz para os Estados Unidos. Hoje a imensa maior parte das transações internacionais são denominadas em

dólar ou ocorrem dentro de um arcabouço de meios de pagamento internacional ligado a instituições americanas.

A persistência da dominância do dólar é mais impressionante quando lembramos do declínio relativo da importância da economia americana que representava 40% do PIB mundial em 1960 e hoje “apenas” 25%. Fica claro que a importância de uma moeda em termos globais não depende apenas do tamanho da economia, mas de outros fatores entre eles a credibilidade e a confiança em suas instituições, a tradição e estabilidade de seu sistema jurídico.

Dois eventos observados nos últimos 20 anos começam, no entanto, a contestar tal primazia e sugerir o aparecimento de um mundo tripolar: (i) o enorme crescimento da China, que se tornou a segunda maior economia mundial, exercendo cada vez mais influência do ponto de vista econômico e tecnológico, e: (ii) a consolidação da Zona do Euro.

Um dos movimentos que demonstra que essa preeminência do dólar vem lentamente cedendo refere-se à composição das reservas internacionais mantidas por bancos centrais ao redor do mundo. De acordo com o FMI, 71% das reservas mundiais eram mantidas em dólares em 1999, quando da criação do Euro, enquanto no último dado disponível essa participação estava em 61%, como pode ser observado nos gráficos a seguir:



## A moeda como instrumento de pressão

Há vários anos e em diferentes situações, o governo americano vem utilizando o grande privilégio de ser a moeda de reserva dominante no mundo e de controlar grande parte do sistema de pagamentos mundial para exercer pressão sobre outras economias por diversas razões. Vimos o exercício desse poder para dificultar a participação de economias como Irã e Venezuela no sistema de comércio internacional, assim como vimos a partir de 2014 sanções para instituições bancárias que integram o sistema de pagamentos em dólar e realizam transações com a Rússia.

Este uso como instrumento de pressão acaba por aumentar a preocupação de governos e bancos centrais, e estimula a diversificação de suas reservas internacionais em outras moedas e em ouro. Naturalmente, como uma das principais moedas transacionais, o Euro acabou por ver sua fatia nas reservas internacionais crescer, o que também ocorreu com outras moedas – principalmente a Libra esterlina e o Yuan chinês. Ao longo do tempo esse uso como fonte de pressão somada à diminuição do tamanho relativo da economia americana tenderá a gerar um aumento na busca de alternativas. Como o presidente do Bank of England Mark Carney comentou na reunião do FED em Jackson Hole no ano passado, a história mostra que esses desenvolvimentos acabam por mudar o balanço de forças entre moedas de reserva ao longo do tempo. E num mundo em que há vários atores importantes do ponto de vista econômico como a China e a Zona do Euro, a moeda de uma economia que representa menos de um quarto da economia mundial deverá ter dificuldades crescentes para permanecer como a única moeda de reserva do planeta.

## Fundamentos

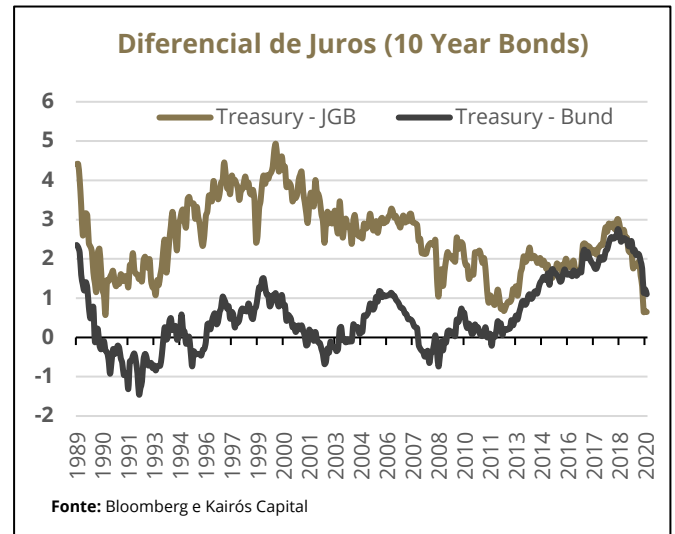
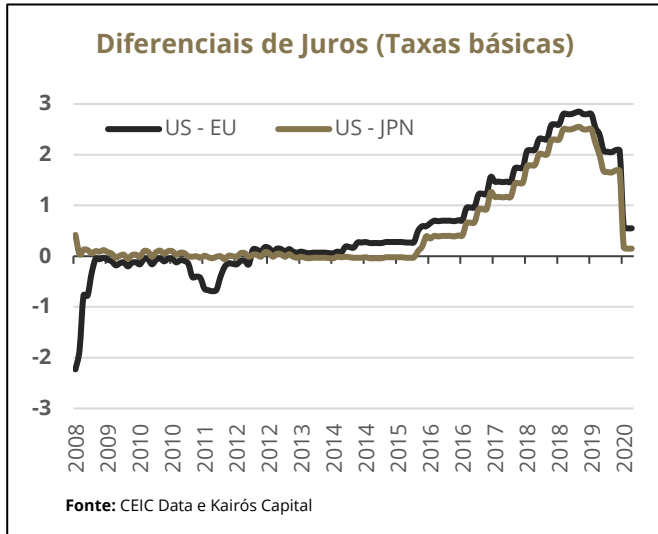
Para além da solidez institucional e do tamanho da economia, alguns fatores adicionais podem ser elencados para refletir a preferência por uma moeda em relação a outras como reserva de valor. Entre eles cabe destacar a liquidez. O tamanho e a liquidez dos mercados de ativos em determinada moeda são parte importante da decisão de alocação das reservas internacionais. Neste aspecto os mercados

americanos por seu tamanho e liquidez acabam por limitar uma migração mais acelerada para outras moedas que poderiam também funcionar como reserva de valor. A intensificação do projeto do Euro em direção a uma união fiscal com emissão de títulos supranacionais poderia acelerar esse movimento de competição fortalecendo o Euro por exemplo.

Se o fator liquidez funciona sobretudo como limitador das alocações pelo risco que a baixa liquidez representa, outros fatores estão mais associados aos retornos do investimento das reservas dos bancos centrais. Um deles é o diferencial de crescimento entre os países. Os Estados Unidos, durante anos após a grande crise financeira de 2008, apresentaram um crescimento superior ao dos outros países desenvolvidos, ajudando a fortalecer o dólar por apresentar alternativas de investimento mais rentáveis para os agentes econômicos. Entretanto, esse diferencial de crescimento que já vinha sendo reduzido em 2019 pode diminuir ainda mais com a recessão global causada pelo COVID-19, a depender de como cada país lidará com a perda de atividade e renda e da magnitude e eficácia dos estímulos governamentais para fazer à crise.

O diferencial de taxa de juros entre os países também tem poder explicativo relevante na alocação das reservas, inclusive mais claramente detectado econometricamente. A grande vantagem que os Estados Unidos tiveram nos últimos anos com uma política monetária mais apertada do que a de seus parceiros comerciais, e que levou fluxos de capitais a seguirem para o dólar, parece também ter diminuído. Após uma desaceleração mais forte da economia americana ao final de 2018 e início de 2019, o FED retomou uma trajetória de corte da taxa de juros que culminou na redução a zero em meio à crise desencadeada pela pandemia do Coronavírus.

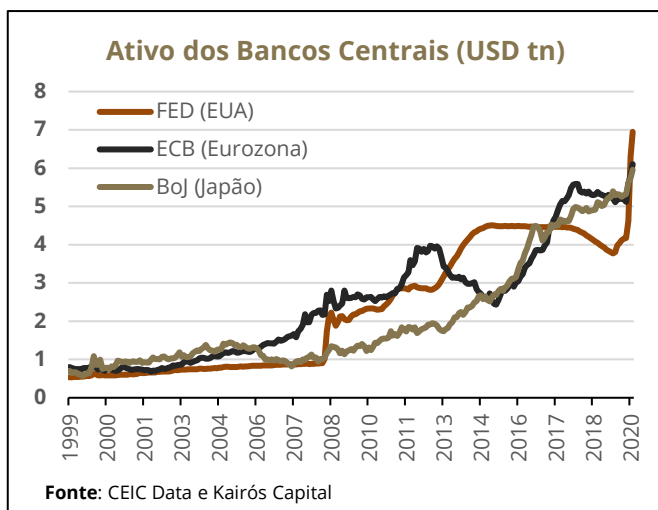
Segundo expressado pelo próprio FED em seu comunicado após sua última reunião de política monetária, a taxa de juros dos FED Funds deve permanecer próxima a zero pelo menos até o fim de 2022. Isso como podemos ver no gráfico na próxima página, torna o diferencial de juros entre os Estados Unidos e outros países desenvolvidos o mais baixo dos últimos anos e devendo permanecer assim por ainda um bom tempo.



Sem pretender esgotar os fatores envolvidos na análise do valor relativo entre moedas, achamos importante considerar também a questão da injeção de liquidez medida pelo tamanho do balanço dos bancos centrais. Nesta seara, podemos ver claramente no gráfico abaixo que o FED vinha reduzindo o seu balanço desde 2017 enquanto os Bancos Centrais de outros países desenvolvidos seguiam em suas políticas de afrouxamento quantitativo ou ao menos não reduziam tal estímulo. Esse quadro se reverteu fortemente na margem em função da crise do Coronavírus, com o FED novamente comprando uma grande quantidade de títulos públicos e privados, podendo chegar ao final do ano com um balanço de mais de 10 trilhões de dólares, injetando enorme quantidade de liquidez na economia americana e ampliando a disponibilidade de dólares no mundo. Este também é um fator que deveria atuar na direção de um enfraquecimento relativo do dólar.

Finalmente, vale lembrar que ao longo dos últimos anos muitas vezes o enfraquecimento do dólar foi esperado, com fartos argumentos nessa direção, e a moeda americana seguia em sua excepcional trajetória de valorização reforçando seu papel como grande reserva de valor, e gerando perdas para os que apostavam na sua queda. Em tempos de crise econômica e grandes incertezas como os que estamos vivenciando, essa fortaleza adquiriu contornos ainda mais pronunciados em função da busca por segurança e liquidez que o dólar oferece.

Assim, mesmo sabendo do risco de duvidar da força do dólar, essas reflexões sugerem que os fatores estruturais que há algum tempo levavam na direção da perda de protagonismo da moeda americana, parecem estar agora sendo acompanhados de fatores mais de curto prazo – tais como diferencial de juros, diferencial de crescimento e ampliação relativa dos balanços dos bancos centrais – que podem culminar enfim numa longa e lenta trajetória de perda de valor relativo do dólar frente às outras moedas. E se assim realmente for, este pode ser um aspecto relevante na recuperação do crescimento da economia mundial, incluindo aí países emergentes, e também os Estados Unidos.



## Objetivo do Fundo:

O Fundo Kairós Macro FIC FIM aplica no mínimo 95% do seu patrimônio em cotas do fundo Kairós Macro Master FIM, que investe em diversas classes de ativos de alta liquidez como moedas, juros, bolsa e commodities, tanto no Brasil como no exterior, com objetivo de gerar ganhos de capital no longo prazo para seus cotistas, observando, ainda, os critérios de composição e diversificação estabelecidos no regulamento e nas normas em vigor.

## Público Alvo:

É destinado a investidores em geral, pessoas físicas ou jurídicas nos termos da regulamentação em vigor.

- **CNPJ:** 32.318.799/0001-55
  - **Início do Fundo:** 30 de abril de 2019
  - **Classe ANBIMA:** Multimercado Macro
  - **Índice de Referência:** CDI
  - **Taxa Administração Mínima:** 1,9% a.a.
  - **Taxa Administração Máxima:** 2,5% a.a.
  - **Taxa Performance:** 20% sobre o que exceder 100% do CDI\*
- \* Respeitando a *High Watermark*, pagos semestralmente ou no resgate
- **Investimento Inicial:** R\$ 20.000,00 (Investidores conta e ordem R\$ 1.000,00)
  - **Movimentação Mínima Resgate:** R\$1.000,00
  - **Saldo Mínimo:** Não há
  - **Liquidação de Aplicação:** D+0
  - **Cota de Aplicação:** D+1
  - **Cota de Resgate:** D+30 corridos
  - **Liquidação:** D+31
  - **Taxa de saída antecipada:** 10% sobre o valor solicitado de resgate com

**Gestor:**  
Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda  
CNPJ: 31.602.001/0001-30  
Rua Baltazar da Veiga, 634 – 10º andar  
CEP 04510-001 São Paulo – SP – Brasil  
Tel.: 011 3135-7730  
[www.kairoscapital.com.br](http://www.kairoscapital.com.br)  
[contato@kairoscapital.com.br](mailto:contato@kairoscapital.com.br)

**Administrador:**  
BNY Mellon Serviços Financeiros S/A  
CNPJ: 02.201.501/0001-61  
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar  
CEP 20010-905 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil  
Tel.: 021 3219-2600 – Ouvidoria 0800 725-3219  
[www.bnymellon.com.br](http://www.bnymellon.com.br)  
Lâmina e Regulamento do fundo: [Acesse](#)

**Custodiante:**  
BNY Mellon Banco S/A  
CNPJ: 42.272.526/0001-70  
Av. Presidente Wilson, 231, 10º andar  
CEP 20010-905 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil  
Tel.: 021 3219-2600 – Ouvidoria 0800 725-3219  
[www.bnymellon.com.br](http://www.bnymellon.com.br)

**Auditor:**  
KPMG Auditores Independentes  
CNPJ: 57.755.217/0001-29  
Av. Almirante Barroso, 52, 4º andar  
CEP 20021-290 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil  
Te: 021 3515-9400  
[www.kpmg.com/br](http://www.kpmg.com/br)



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