

Epidemia e Recessão

Passado mais um mês da disseminação pelo mundo da epidemia causada pelo novo coronavírus (COVID-19), e com a Organização Mundial da Saúde (OMS) tendo declarado pandemia, a verdade é que ainda existem muitas dúvidas sobre a doença causada pelo vírus e sobre qual a melhor maneira de limitá-la e combatê-la. Os médicos e pesquisadores têm corrido contra o tempo para entender o vírus, as diversas expressões da doença causada pelo vírus – que variam de pessoas assintomáticas a outras com graves dificuldades respiratórias e necessidade de respiração assistida artificialmente – e que medidas terapêuticas e de distanciamento social são as mais eficazes.

No momento, o que se sabe é que a capacidade de contaminação é muito grande, podendo inclusive já ter atingido um percentual muito elevado das populações conforme estudo recente de Universidade de Oxford¹. Neste caso, existe ainda a discussão sobre a possibilidade de uma contaminação generalizada poder gerar o que se costuma chamar de “imunidade de rebanho”, ou a diminuição do contágio a partir do momento que grandes parcelas de uma população tenham sido expostas ao vírus e desenvolvido algum tipo de imunidade. Sabe-se também que pessoas mais idosas e pessoas com comorbidades são particularmente sensíveis aos efeitos mais violentos da doença causada pelo COVID-19. Mas, fora isso, as dúvidas abundam quanto aos tratamentos. Testes têm sido conduzidos ao redor do mundo com diversos medicamentos antivirais, combinações de antibióticos e a cloroquina ou suas variantes. Esses testes ainda estão longe de se mostrar conclusivos do ponto de vista científico, apesar de resultados preliminares parecerem promissores.

Também tem sido observada uma diferença muito grande no número de casos confirmados e no número de mortes causadas pelo COVID-19. Em alguns países os números são enormes em relação ao tamanho da população e em outros muito

menores. Outra dificuldade envolve atitudes das autoridades de saúde e governos em relação à implementação de medidas de distanciamento social muito fortes ou de apenas recomendar cuidados e higiene pessoal. Esse debate a respeito da quarentena infelizmente tem vindo com muita polarização política, mas é fato que há países que adotaram políticas muito fortes de distanciamento social e que deram resultado ao limitarem o número de casos e de mortes, como China, Hong Kong, Singapura e Coreia do Sul, por exemplo. Por outro lado, há países que não adotaram tais medidas de quarentena e até o momento também estão com números de casos e mortalidade mais baixos, como por exemplo o Japão, a Suécia e a Islândia.

De todo modo, ainda que as reações variem em relação a medidas de distanciamento social, o fato é que a grande maioria dos países com peso significativo no crescimento do PIB mundial tem adotado políticas mais duras de quarentena.

Tomando os pontos acima discutidos, a esta altura já ficou claro que a crise atual provocará uma perda de produto maior e mais generalizada do que a observada durante a crise financeira global de 2008/2009 (GFC – *Global Financial Crisis*). O choque produzido pela pandemia é mais intenso tanto pelo lado da oferta quanto pelo lado da demanda, já tendo assim contratado uma forte contração da atividade econômica global.

A desorganização da produção observada durante a GFC seguiu o padrão natural das crises bancárias. Desalavancagem abrupta, com venda desordenada de ativos concentrada naqueles mercados em que bancos, empresas e indivíduos estejam mais alavancados.

Do lado da oferta, a despeito da piora intensa das condições financeiras, em 2008 a redução do produto foi relevante e mais prolongada naqueles países e setores fortemente dependentes de crédito e cujo endividamento tornava suas atividades praticamente inviáveis frente à forte contração da

¹ Gupta *et alli*, Fundamental principles of epidemic spread highlight the immediate need for large-scale serological surveys to assess the stage of the SARS-CoV-2 epidemic, March 2020

liquidez e do crédito. Do lado da demanda, o impacto mais forte se deu pelo lado do consumo, seja pelo aumento do desemprego, seja pelo efeito riqueza negativo, levando ao aumento duradouro da propensão a poupar dos indivíduos.

Frente a uma pandemia contra a qual a restrição à circulação de pessoas tem sido a medida mais utilizada, os efeitos são mais profundos e generalizados. A forte limitação da oferta, e em alguns casos sua quase paralisação, produz um choque superior ao de uma simples crise bancária, e a enorme circulação internacional de pessoas trazida pela globalização levou a infecção rapidamente para todos os cantos do planeta, fazendo com que nenhum país passe incólume. A abrupta paralisação das atividades deverá causar desemprego e falências superiores aos de uma crise bancária, com efeitos também devastadores sobre a demanda durante o período mais agudo da pandemia.

As políticas anunciadas pelas autoridades econômicas dos diferentes países seguem o receituário correto no sentido de mitigar os efeitos econômicos da pandemia. Destruar o crédito e os gastos públicos/redução de impostos, de forma a fazer com que a perda de receita/renda de empresas e indivíduos seja a menor possível, até que a emergência médica possa ser atenuada e a produção gradualmente retomada. Concretamente, tais medidas contemplam injeção de liquidez nos mercados e sistema bancário, linhas de crédito para pequenas, médias e grandes empresas, postergação de pagamento de impostos para pessoas físicas e jurídicas, antecipação de benefícios para desempregados, complementação parcial de salários para quem tenha sido demitido, auxílio para trabalhadores por conta própria, entre outras.

O sucesso de tais medidas depende, no entanto, de uma série de fatores.

No lado do crédito, as medidas de redução de juros e liberação de compulsórios tomadas por diferentes bancos centrais pode esbarrar em empoçamento de liquidez no setor bancário. Estão em melhor situação os países onde o Banco Central ou o Tesouro podem

prover ao sistema bancário garantias para tais empréstimos ou comprar ativos diretamente do setor privado, desintermediando assim sua ação.

Do lado fiscal a preocupação não é exatamente com a efetividade das ações – sobretudo no caso da redução de impostos – mas com sua tempestividade. Essa preocupação é particularmente relevante quando se trata da execução de transferências diretas de recursos dos governos para seus cidadãos.

Mas a maior dúvida segue sendo quanto ao tempo e a intensidade das medidas de distanciamento social, ou seja, ao custo relativo do chamado *lockdown* horizontal e vertical. No primeiro somente as atividades essenciais são autorizadas a funcionar e as pessoas são estimuladas a não circular – nesse caso a perda de produto é mais imediata e fácil de calcular. Já no caso do chamado *lockdown* vertical, onde um grupo de atividades não-essenciais e pessoas que não estão nos grupos de risco seguem sem restrição de circulação, os custos são mais difíceis de calcular de antemão, pois aumentam as chances da incerteza com relação à efetiva vitória sobre a pandemia perdurar por mais tempo.

Buscamos reestimar as expansões (na verdade mais contrações que expansões) dos PIBs das maiores economias do mundo e do Brasil em 2020, mesmo sabendo que, por conta das incertezas, os resultados carregarão grande imprecisão. Os tradicionais métodos econométricos não serão de muita valia nesse momento, dada a quebra na série, então cruzamos hipóteses de perda de produto por intensidade/tempo de *lockdown* e composição setorial da indústria e serviços em cada país, com análise de painel, tomando a China como único caso observado até agora do que ocorreu com a atividade no fulcro da crise, tentando adaptar para outros o comportamento observado no país onde iniciou a pandemia.

Os resultados, como eram de se esperar, são desoladores: 0,0% na China, -1,5% nos Estados Unidos, -5,0% na Zona do Euro e -3,0% no Brasil. Tais resultados serão eventualmente compensados em 2021 por crescimento mais alto do que se esperava

antes, mas somente se a destruição de capital físico e humano durante esse primeiro semestre de 2020 não for muito grande. E mesmo que não seja, a desorganização do tecido econômico pode acabar por estender por um tempo maior os efeitos econômicos da pandemia.

Para além dos efeitos sobre o crescimento, parecidos que no mundo todo a inflação deverá convergir para níveis ainda mais baixos, pelo menos ao longo de 2020 e 2021, tornando ainda mais desafiadora a condução da política monetária pelas autoridades. Mais à frente, é possível que o efeito líquido dessa crise sobre a inflação não seja necessariamente baixista, já que desconfiamos que os eventos atuais serão mais um argumento no sentido de uma reversão parcial da globalização, o que desembocará em um mundo menos eficiente, portanto com viés de preços mais altista, quando consideramos prazo bem mais dilatado. Por último, mas certamente não de menor importância. Um ponto fundamental, nesse caso especialmente para o Brasil, é que o aumento do déficit fiscal se prove, o máximo possível, emergencial e temporário.

O quadro que projetamos em diferentes situações de crescimento em 2020 – com pequenas diferenças nas hipóteses sobre inflação e juros – já parece bastante ruim caso toda a expansão fiscal de 2020 seja inteiramente revertida. Caso ela seja revertida somente em parte, o gráfico abaixo mostra que a

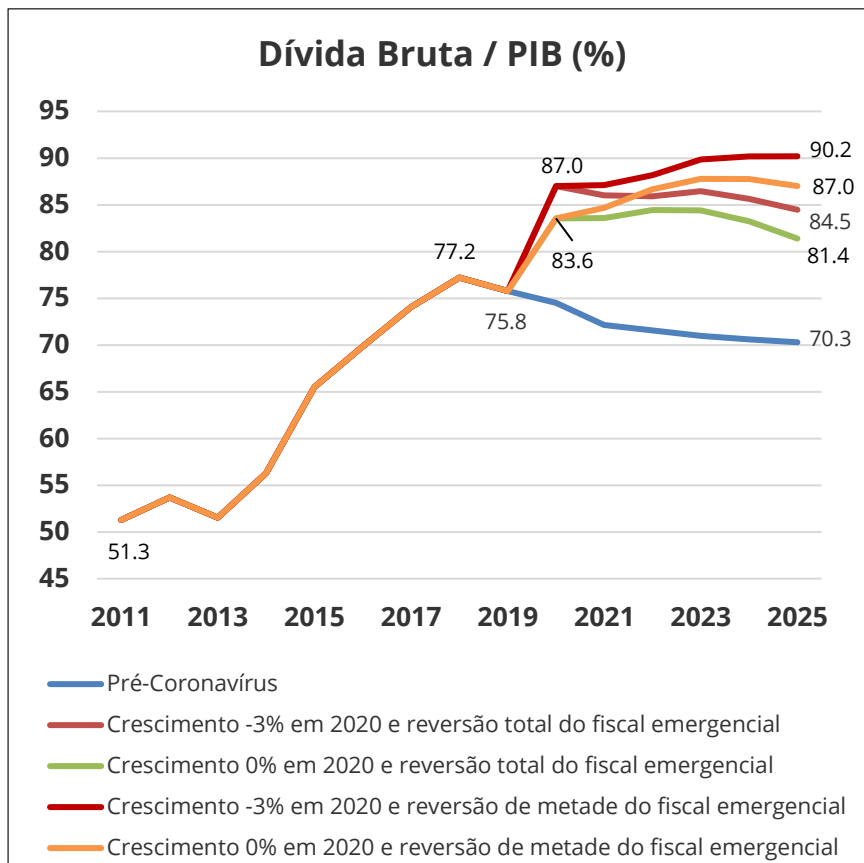
estabilização da relação dívida bruta/PIB só se dará em três a quatro anos, e em níveis incompatíveis com a melhora do rating soberano

Assim, será fundamental que se consiga não só reverter a totalidade do esforço fiscal emergencial, mas que também se aproveite o sentimento de urgência trazido pela pandemia para a aprovação dos diversos projetos atualmente no Congresso –

PEC dos Fundos, PEC Emergencial, Pacto Federativo, Reforma Tributária.

Neste ambiente de muitas incertezas, entendemos que o momento requer calma para avaliar as medidas que têm sido tomadas pelas autoridades e seus impactos nas economias e nos preços dos ativos. Assim, e levando em consideração a grande correção observada nos preços de ativos de risco globalmente, alguns preços já nos parecem atrativos. Porém, dado o alto

nível de incerteza, em especial quanto à parte médica do problema que temos vivido, a serenidade para tomar as decisões de investimento é de suma importância neste momento.



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*
- **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

* Respeitando a *High Watermark*, pagos semestralmente ou no resgate

Gestor:

Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 31.602.001/0001-30
Rua Baltazar da Veiga, 634 - 10º andar
Telefone: 011 3135-7730
www.kairoscapital.com.br
contato@kairoscapital.com.br

Administrador:

BNY Mellon Serviços Financeiros S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Telefone: 021 3219-2500
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
Telefone: 021 3219-2600
www.bnymellon.com.br

Auditor:

KPMG Auditores Independentes
CNPJ: 57.755.217/0001-29
Av. Almirante Barroso, 52, 4º andar
Telefone: 021 3515-9400
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

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