

No fio da navalha

“Nem tão devagar que pareça afronta, nem tão depressa que pareça medo”

Senador Pinheiro Machado

Uma atualização do Big Picture

Reza a lenda que a instrução acima foi dada pelo Senador José Pinheiro Machado – prócer da República Velha – a seu cocheiro, que indagava sobre como conduzir a carruagem diante de uma multidão furiosa que, no ano de 1915, o aguardava em frente ao Senado, então localizado no Rio.

Passado o verão do hemisfério norte, nossa impressão é que os *policy makers* das economias centrais estão aos poucos buscando um compromisso entre mudança e prudência parecido com aquele que teve que ser encontrado pelo cocheiro do parágrafo anterior. Infelizmente, a velocidade da mudança parece ainda aquém da ideal.

Em nossa carta de junho, comentamos que o choque negativo sobre as expectativas trazido pelo acirramento do embate entre EUA e China agia sobre um contexto de debilidade cujas raízes extrapolam os aspectos cíclicos de curto prazo. As manifestações de tal debilidade vão das dificuldades dos bancos centrais em inflacionar suas economias em direção a suas metas de inflação ao inquietante volume de títulos apresentando retornos negativos.

A literatura econômica recente vem se debruçando sobre a lista de possíveis razões para essa inanição da inflação e, por extensão, da taxa de juros. Dentre elas destacamos: i) dinâmica demográfica que exacerba a propensão a poupar; ii) redução persistente do crescimento da produtividade; iii) desbalanceamento entre oferta e demanda por ativos de baixo risco pós crise de 2008, e; iv) impacto desinflacionário das tecnologias da informação.

Seja qual for a combinação que explique a situação atual, as autoridades econômicas admitem que as magnitudes que se consideravam naturais para a taxa de juros real neutra e para seu irmão gêmeo não observável – o desemprego neutro – parecem ter convergido para valores muito baixos, e que esse estado de coisas perdurará por período relevante. Nesse sentido, e a despeito do natural reflexo conservador das autoridades, os bancos centrais se movimentaram nos últimos meses.

Nos EUA, a mensagem de excepcionalidade do tempo em que vivemos emanou de Jackson Hole, mas a margem de manobra ainda existente na política monetária acabou por manter outras medidas no campo da discussão. A queda adicional de 25bps nos Fed funds foi seguida por declarações de diversos membros do board sobre um possível retorno à expansão do balanço do banco. No entanto, mostra-se pouco consenso se essa expansão do balanço – caso ocorra – poderia se dar em situação de taxa básica positiva, ou se só deveria ocorrer caso se tocasse novamente o zero *bound*.

Do lado dos bancos centrais que já se encontram no campo das taxas negativas, o compasso de espera do BoJ – Banco Central do Japão – e um tímido movimento do SNB – Banco Central da Suíça – nas respectivas reuniões de setembro foram compensados por ações de envergadura na Europa.

No que deve ter sido seu último grande movimento como presidente do BCE – Banco Central Europeu – , Mario Draghi aprofundou a política não convencional de estímulos monetários que já vinha sendo conduzida pela autoridade da zona euro: reduziu em mais 10bps a taxa de depósito (para -0,50%) e retomou as compras de ativos pelo banco

(em EUR 20 bilhões/mês), em ambos os casos até que a inflação volte para perto dos 2%. O BCE ainda estabeleceu um bem vindo mecanismo de *tiering* que reduzirá a penalização sobre os sistemas bancários que, dentro da zona euro, apresentam excesso de reservas mais pronunciado.

A forte divisão que marcou a decisão do board do BCE evidência, porém, a preocupação com os impactos das políticas não convencionais já em curso, dentre elas a possível redução da capitalização bancária, o estímulo ao aumento da poupança pela baixa rentabilidade dos fundos de pensão e a postergação de decisões de investimento e poupança pela expectativa de reduções adicionais dos juros.

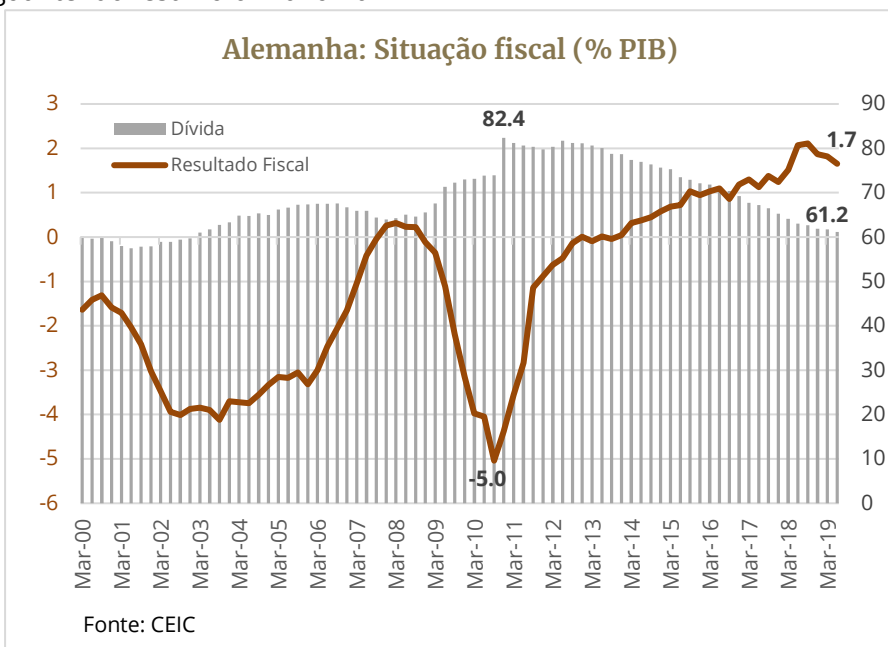
O caso para política fiscal

Não foi por outra razão que, para além das medidas de política monetária tomadas, o BCE fez um chamado explícito para que os governos tomem a frente do estímulo através de ações de política fiscal. O efeito minguante do estímulo via uma política monetária que já testou ao extremo a elasticidade de consumidores e empresários à redução do custo de financiamento poderia ser substituído por estímulos fiscais que agiriam sobre a demanda agregada de maneira bastante mais efetiva no contexto atual.

O espaço para estímulo fiscal de montante relevante e que não gere efeitos indesejáveis, tais como elevação do custo de financiamento do

governo ou estímulo à poupança preventiva pelos agentes econômicos, tem endereço conhecido: Berlim. O gráfico mostra a condição de partida extremamente positiva que possui a Alemanha – forte superávit fiscal e relação dívida/PIB cadente – para deslanchar o impulso fiscal. Cabe destacar que os EUA, a França e a Espanha possuem uma combinação de resultado fiscal e relação dívida/PIB que talvez também permita algum pequeno estímulo fiscal – embora, no caso dos países europeus, regras da comunidade eventualmente precisem ser flexibilizadas.

Com relação à eficácia da adoção de tal política pelo governo de Merkel, estudo recente¹ da área de research do Bundesbank – Banco Central da Alemanha – confirma a conclusão de análises anteriores que mostram multiplicadores fiscais positivos e estatisticamente significativos para o estímulo fiscal na Alemanha, embora com variações relevantes a depender do tipo de estímulo bem como do nível de governo em que o estímulo é gerado. O estímulo através do aumento do gasto – ao invés de redução de impostos – apresenta resultados mais fortes, particularmente se acionado através do investimento público.



A pressão por estímulo fiscal tem crescido dentro da própria Alemanha, inclusive por parte do empresariado, mundo político e líderes de opinião insuspeitos como o ex-ministro Wolfgang Schäuble. A decisão do governo alemão

de gastar aproximadamente 0,3% do PIB por ano durante os próximos anos na aplicação de uma

¹ Hollmayr, J. & Kuckuck, J., "Fiscal multipliers of central, state and local government and the social security funds in Germany: evidence of SVAR", Working paper 28, 2018, Deutsche Bundesbank

série de iniciativas dentro de um pacote de sustentabilidade ambiental – a ser contabilizado em veículos específicos, fora do orçamento – já é um primeiro passo, ainda que tímido. Mas, o impulso fiscal ambiental sinaliza que pode haver maior flexibilização da posição conservadora do governo caso se vislumbre uma derrapagem maior da economia.

Seria um importante amortecedor para uma economia mundial que transita para um crescimento inferior a 3% em 2020.

Objetivo do Fundo:

O Fundo Kairós Macro FIC FIM 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

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 cotização D+0 e liquidação D+1

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. Esta informação 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 de prospectos e regulamentos ao 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 para fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados do fundo só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas.

