

O enfraquecimento do gigante

Em nossa carta de junho de 2020 elaboramos sobre o papel do dólar americano (USD) em um mundo multipolar, e argumentamos que o maior protagonismo do Euro (EUR) e a participação cadente dos EUA no PIB mundial – em especial para a China – naturalmente implicariam em perda adicional da participação do USD como moeda de reserva e de transações mundiais.

Por estarmos ainda no início das ações de combate à pandemia e em contexto de ano eleitoral, evitamos dar ênfase, naquele momento, aos fatores mais contemporâneos relacionados ao arcabouço de política monetária, bem como ao próprio ritmo de expansão monetária e fiscal esperados. Seis meses mais tarde, e em comparação com as ações tomadas por outras economias desenvolvidas, tais elementos ganham mais clareza e importância para o delineamento da trajetória da moeda americana frente a seus pares.

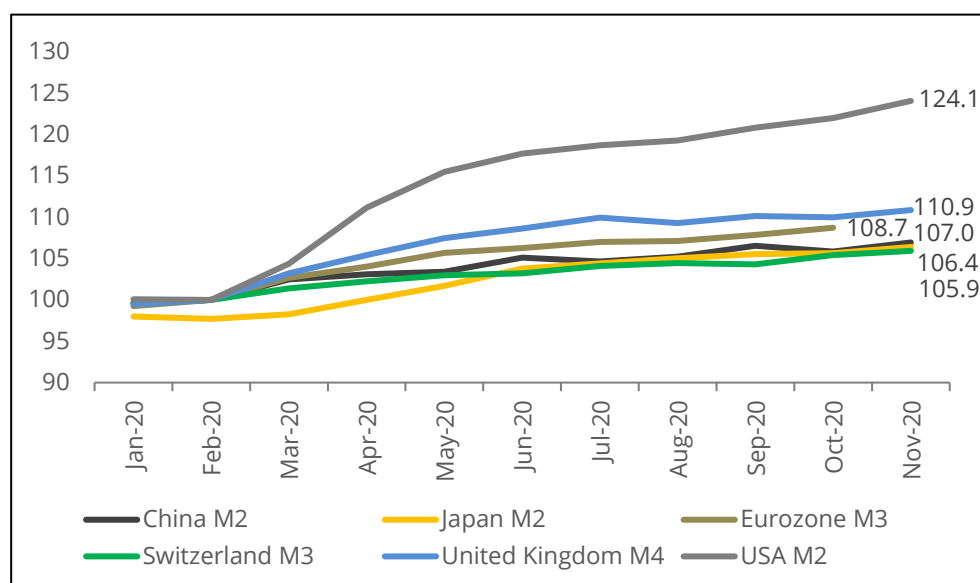
A crise financeira global de 2008 viu uma resposta inédita dos EUA para evitar que uma grande recessão se transformasse em depressão. Apesar de inédita, a reação americana não foi a mais agressiva dentre as grandes economias do mundo.

O mesmo não se pode dizer da reação de política econômica desencadeada nos EUA pela crise atual.

Um estímulo generoso no front monetário

Começando pelos estímulos monetários, o gráfico abaixo mostra a liderança do Fed (Banco Central Americano), em termos da expansão do agregado monetário relevante, promovida desde o início da pandemia quando comparada às ações de bancos centrais que emitem outras moedas muito líquidas – EUR, Yen japonês (JPY), Libra esterlina (GBP) e Franco suíço (CHF) – ou à expansão da liquidez em RMB promovida pelo Banco Central da China.

AGREGADO MONETÁRIO RELEVANTE (INÍCIO DA EXPANSÃO EM 2020 = 100)



Fonte: Bloomberg e Kairós Capital

A essa colossal expansão dos agregados monetários deve-se adicionar a revisão do arcabouço de política monetária recentemente promovida pelo Fed, que discutimos minuciosamente na nossa carta de agosto de 2020.

Antes de entrarmos em mais detalhes, cabe lembrar ao leitor que o Fed possui um mandato duplo, com meta explícita de inflação ao consumidor, de 2% ao ano, combinada a uma segunda meta – também explícita, mas sem um valor fixo – de busca do nível de emprego que não acelera a inflação, nível ao qual os economistas costumam se referir usando o acrônimo NAIRU¹.

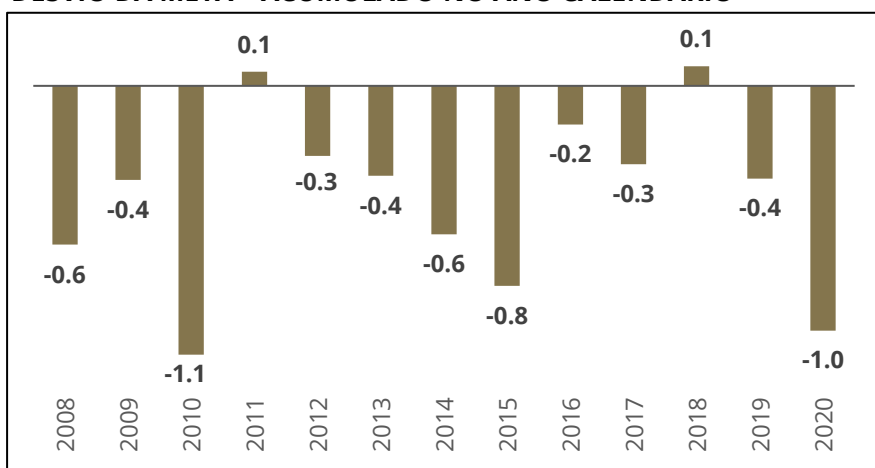
Fruto de alguns anos de consultas externas e discussões internas, e ansiosamente aguardada pelos mercados, a revisão do arcabouço de política monetária do Fed resultou em um direcionamento de política monetária que se pode esperar extremamente estimulativo para os próximos cinco anos.

Embora mantenha a meta de inflação em 2% ao ano e siga mirando a evolução esperada de inflação e emprego, o arcabouço comunicado durante o encontro anual do banco introduziu duas novidades relevantes:

- Em vez de reagir de maneira simétrica a desvios do emprego frente a uma NAIRU estimada – prática utilizada sob o arcabouço anterior – de agora em diante as decisões do comitê de política monetária levarão em conta sua estimativa do hiato entre o emprego observado e o que se acredita ser o nível máximo de emprego registrado no curto prazo.
- O Fed passa a contemplar a meta de inflação a partir da média da inflação observada durante um período mais longo, e não somente a cada ano calendário. Quando a inflação subir em direção à meta, o Fed tolerará níveis de inflação moderadamente superiores aos 2%, durante período não especificado.

Considerando a situação da qual partimos atualmente, de inflação sistematicamente abaixo da meta – ver gráfico a seguir – e desemprego consideravelmente acima do nível em que se poderia afirmar estarmos no emprego máximo, as mudanças introduzidas apontam para política monetária fortemente estimulativa por vários anos à frente.

DESVIO DA META - ACUMULADO NO ANO CALENDÁRIO



Fonte: Bloomberg e Kairós Capital

¹ Non-accelerating inflation rate of unemployment (NAIRU)

Tomando em conjunto os pontos acima, deve-se esperar que o ritmo do aumento da oferta de dólares se mantenha forte, ao mesmo tempo em que a taxa de juros praticada pelo Banco Central se mantenha muito baixa por um período longo, até que os desvios entre inflação observada e sua meta mudem de sinal – do negativo mostrado no gráfico anterior para positivo – e que permaneçam assim por algum tempo.

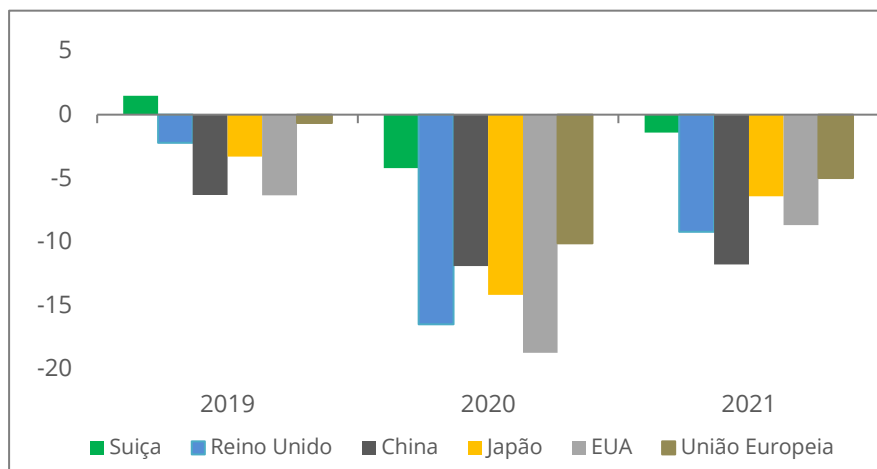
Trata-se de perspectiva de política monetária muito frouxa, que dificilmente será acompanhada pelas demais economias desenvolvidas na mesma intensidade, até porque em algumas delas – como o Japão, a zona do Euro e a Suíça – a taxa de juros básica já se encontra em terreno negativo, diminuindo os graus de liberdade para afrouxamento monetário adicional.

Essa situação prenuncia movimento de realocação de carteiras de investimento em favor de outras moedas, consequentemente contribuindo para o enfraquecimento do USD.

Manutenção de estímulos fiscais favorecida pelo resultado das eleições

No front fiscal, os Estados Unidos também promoveram um montante muito relevante de estímulos em 2020. De acordo com a projeção do FMI, espera-se que seja a maior expansão fiscal entre as economias que colocamos em comparação nesta carta, conforme o gráfico a seguir.

RESULTADO NOMINAL (% DO PIB - ESTIMATIVAS PARA 2020 E 2021)



Fonte: FMI e Kairós Capital

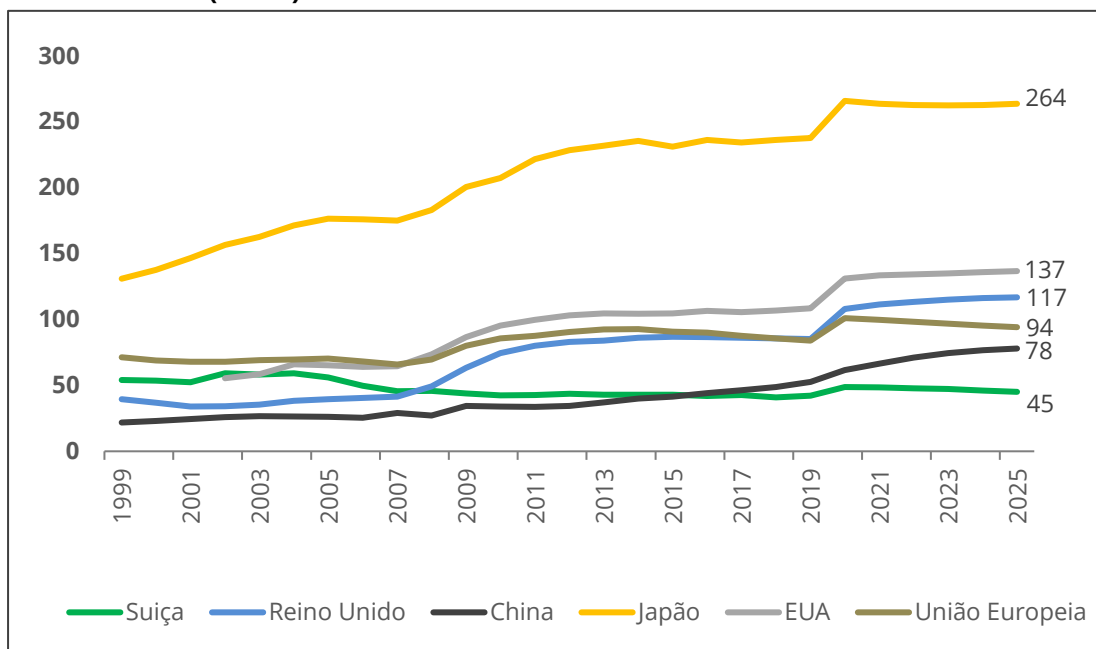
Como em outros países, a expansão fiscal americana foi fundamental para a sustentação da demanda. No caso dos EUA, isso ocorreu em grande parte graças ao suporte ao consumo privado garantido pelas transferências de recursos do Tesouro Nacional diretamente às famílias, em formato parecido ao que se viu no Brasil – embora mais generoso e generalizado do que por aqui, onde o auxílio emergencial foi relativamente mais focado nas famílias de baixa renda.

Na ausência de uma indicação forte como a que se observa no contexto do novo arcabouço de política monetária, é mais difícil afirmar com certeza que o estímulo fiscal seguirá maior nos EUA do que nos demais países emissores de moedas-divisas.

No entanto, a projeção mais atualizada do FMI sugere que um estímulo de tamanho considerável persistirá no ano de 2021. As recentes negociações bipartidárias no Congresso americano sobre extensão do pacote de auxílio a famílias e empresas confirma tal perspectiva, ao sinalizar com um estímulo que transborda de 2020 para 2021.

E, para além do curto prazo, a visão de um período mais longo de política fiscal estimulativa emerge do resultado das eleições presidenciais de novembro passado. Durante a campanha, a candidatura democrata que venceu nas urnas apresentou plano de governo com previsão de forte elevação de despesas de caráter permanente. Um estudo feito em setembro pelo Penn Wharton Budget Model, da Universidade da Pennsylvania, com base no programa de campanha democrata, estima uma elevação líquida das despesas federais em USD 2 trilhões no período 2021-2030². Isso implica continuidade dos déficits fiscais e elevação gradual da relação dívida/PIB, conforme sugerido por estimativa do FMI para essa variável até 2025, no gráfico a seguir.

DÍVIDA BRUTA (% PIB)



Fonte: FMI e Kairós Capital

Se confirmados tais prognósticos, trata-se possivelmente de mais um fator contribuindo para o enfraquecimento do USD.

² <https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2020/9/14/biden-2020-analysis#tax>

Combinando fatores de médio e de longo prazo

Apresentadas as tendências de curto e médio prazos apontando no sentido da depreciação do USD, é conveniente fecharmos a análise integrando-as com os fatores de mais longo prazo operando no sentido de diminuir a dominância do USD.

Em nossa opinião, a dinâmica econômica precipitada pelo impacto da pandemia acentuou e acelerou tais fatores:

- A despeito de um desempenho melhor que o que se observa nas demais grandes economias ocidentais e no Japão, o crescimento econômico americano ficará muito abaixo do crescimento chinês no biênio 2020-21, aumentando o hiato que já se observava entre o crescimento dos dois países.
- A iniciativa dos membros da União Europeia (UE) de estabelecer um fundo de recuperação econômica destinado a prover recursos a fundo perdido/empréstimos a custo irrisório para seus membros, financiado pela emissão de um volume considerável de recursos a serem captados pela própria UE, torna-se o embrião da criação de um mercado de títulos em Euro que seja verdadeiramente europeu.

É possível que a perda de protagonismo adicional do USD advinda do agravamento do hiato de crescimento entre os EUA e China possa ser mitigada pela importância crescente que vêm tomando questões geopolíticas. O aumento das tensões comerciais e de competição tecnológica, transbordando para questões realmente explosivas como Taiwan e o mar do Sul da China, tem o potencial de aglutinar os aliados ocidentais, suavizando, pelo menos, um possível aumento da importância do RMB como moeda internacional.

No entanto, esse argumento não se aplica ao aumento do protagonismo do EUR como moeda de reserva internacional, que definitivamente se eleva com o surgimento de um mercado líquido de títulos emitidos pela União Europeia.

Nesse sentido, em um mundo multipolar, em que a principal economia do mundo já não demonstra a mesma fortaleza de outrora, nossa reflexão nos leva a esperar que os fatores estruturais, agora acompanhados de fortes fatores de curto e médio prazos, sigam apontando na direção da perda de protagonismo da moeda americana.

E, se estivermos corretos que o mundo em 2021 seguirá se recuperando das perdas provocadas pela pandemia de 2020, o cenário que visualizamos é favorável para ativos de risco. Dentro desse contexto, podemos continuar a observar uma longa e lenta trajetória de perda de valor relativo do dólar frente às outras moedas.

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 mínimo inicial:** R\$ 20.000 (Investidores conta e ordem R\$ 500)
 - **Valor mínimo resgate:** R\$ 10.000 (Investidores conta e ordem R\$100)
 - **Saldo Mínimo:** Não há (Investidores conta e ordem R\$100)
 - **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
- * 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
CEP 04510-001 São Paulo – SP – Brasil
Tel.: 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
CEP 20010-905 – Rio de Janeiro – RJ – Brasil
Tel.: 021 3219-2600 – Ouvidoria 0800 725-3219
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

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



KAIROS
CAPITAL

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.

 Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos