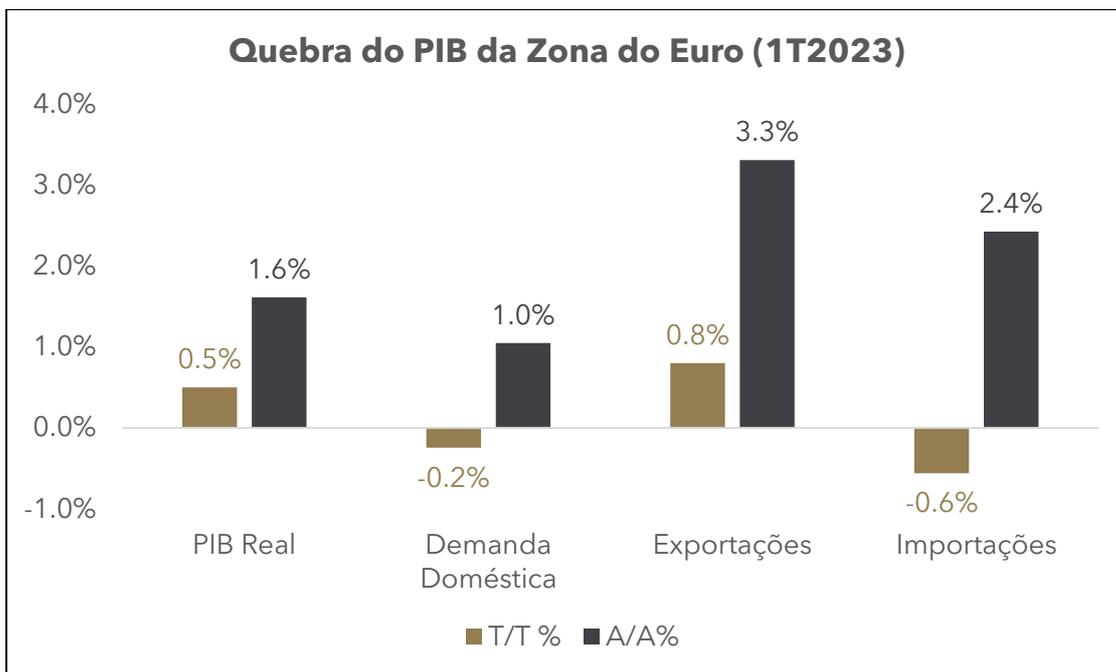


O quebra-cabeça do Banco Central Europeu

Em algumas de nossas cartas mais recentes trouxemos a discussão do ciclo econômico americano, chegando à conclusão de que temos uma gama de indicadores que caminham de maneira similar ao que vimos nas últimas recessões dos Estados Unidos, ainda que o PIB e o consumo, mais especificamente, estejam mostrando resiliência.

Do outro lado do Atlântico, no entanto, a situação parece bem mais difícil para a Zona do Euro. A Alemanha, maior país membro em termos de PIB, está oficialmente em recessão técnica¹, enquanto o Banco Central Europeu (ECB) permanece determinado no ciclo de aperto monetário para conter a inflação que continua, para o núcleo, nos seus patamares mais elevados desde a formação da união monetária, em 1999.



Fontes: Eurostat e Kairós Capital

¹ Definida como dois trimestres consecutivos de crescimento negativo de PIB, em relação ao trimestre imediatamente anterior.

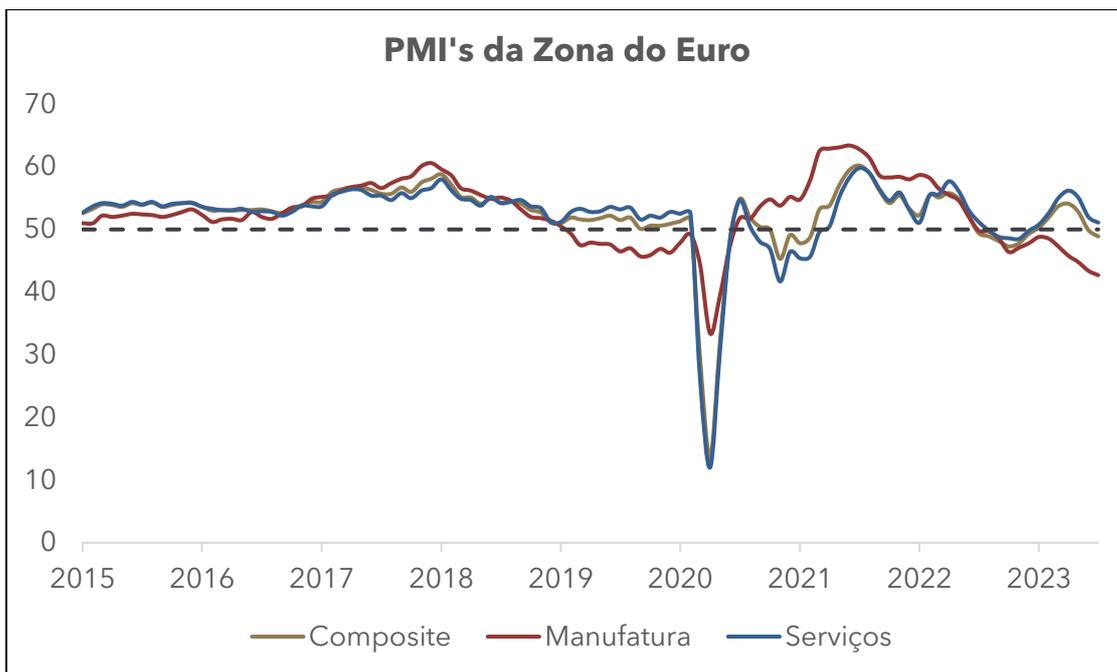
Os dados mais recentes de PIB para a região mostram uma dinâmica desfavorável de atividade, com a demanda doméstica² contraindo em termos sequenciais, e a balança comercial “inflando” o dado agregado por conta de melhor demanda global por bens e serviços da região e uma menor demanda de residentes da Zona do Euro por produtos do resto do mundo.

O continente europeu passou por uma onda de pessimismo com a atividade econômica que foi iniciada com a invasão russa da Ucrânia. Preocupações com a restrição de oferta do gás natural, um importante insumo industrial para a Europa, somado à perspectiva de um inverno particularmente rigoroso no final de 2022 causaram revisões baixista da performance da manufatura. Por outro lado, o choque de preços que acompanhou esse choque de oferta fez com que os consumidores tivessem seu orçamento real significativamente afetado.

Com o passar do tempo, essas preocupações imediatas se provaram exageradas e os choques gerados pelo conflito bélico no leste do continente foram se dissipando, fazendo com que a Europa passasse por curto período de otimismo moderado no final do ano passado. Esse período de bem-estar fica claro quando olhamos para o dado do *Purchasing Manager's Index*³ (PMI).

² A demanda doméstica é composta pelo Consumo das Famílias, Consumo do Governo e Investimentos.

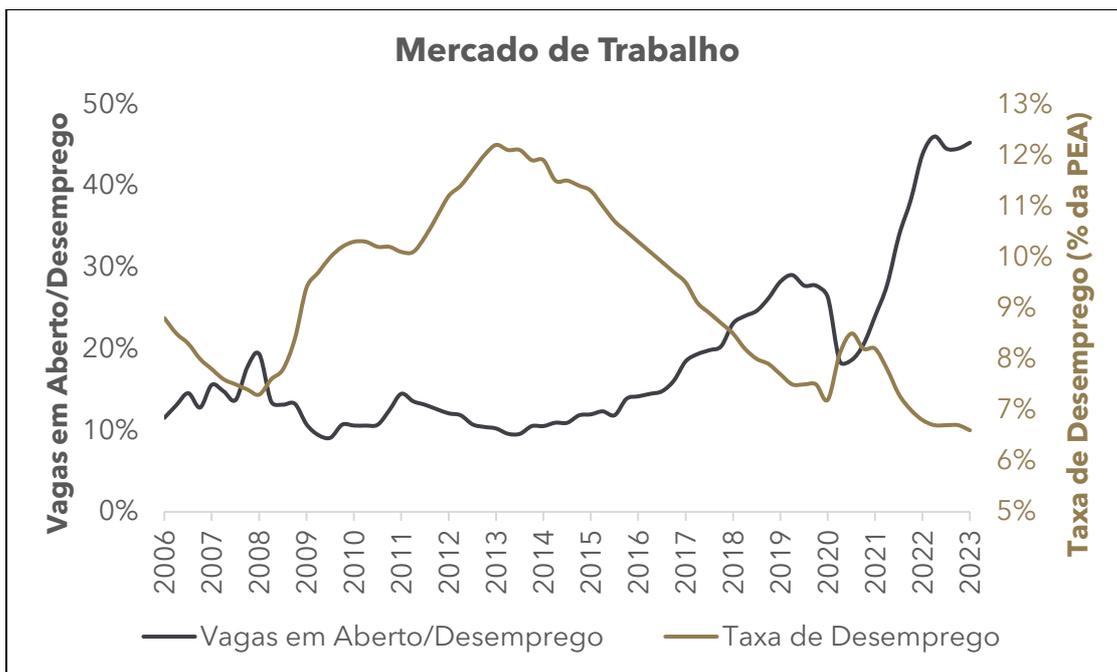
³ Sendo um índice de difusão mensal, dados de PMI acima de 50 indicam expansão setorial em relação ao mês anterior, e dados abaixo de 50 representam contração setorial.



Fontes: S&P Global e Kairós Capital

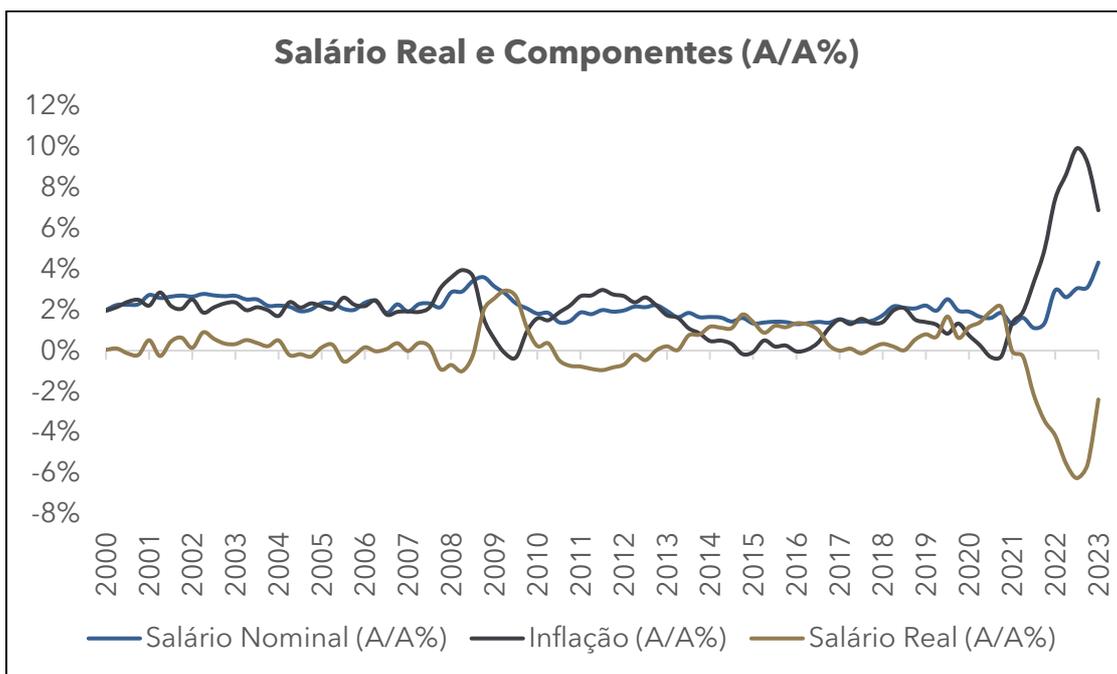
O problema é o que segue a benesse. Para colocar em perspectiva, o PMI de Manufatura da Zona do Euro agora está abaixo do menor nível atingido durante a crise europeia de 2011 e consistente com níveis observados durante a crise de 2008. Além disso contamos com um setor de serviços que, apesar de ainda em território levemente expansivo, apresenta uma tendência clara de desaceleração na ponta.

Assim como nos Estados Unidos, no entanto, o mercado de trabalho continua apertado. A relação de vagas em aberto para desempregados nos maiores níveis da história, destacando o descasamento entre oferta de trabalhadores e demanda por trabalho. A taxa de desemprego em 6,5% corrobora esse aperto, estando nos patamares mais baixos observados.



Fontes: Eurostat e Kairós Capital

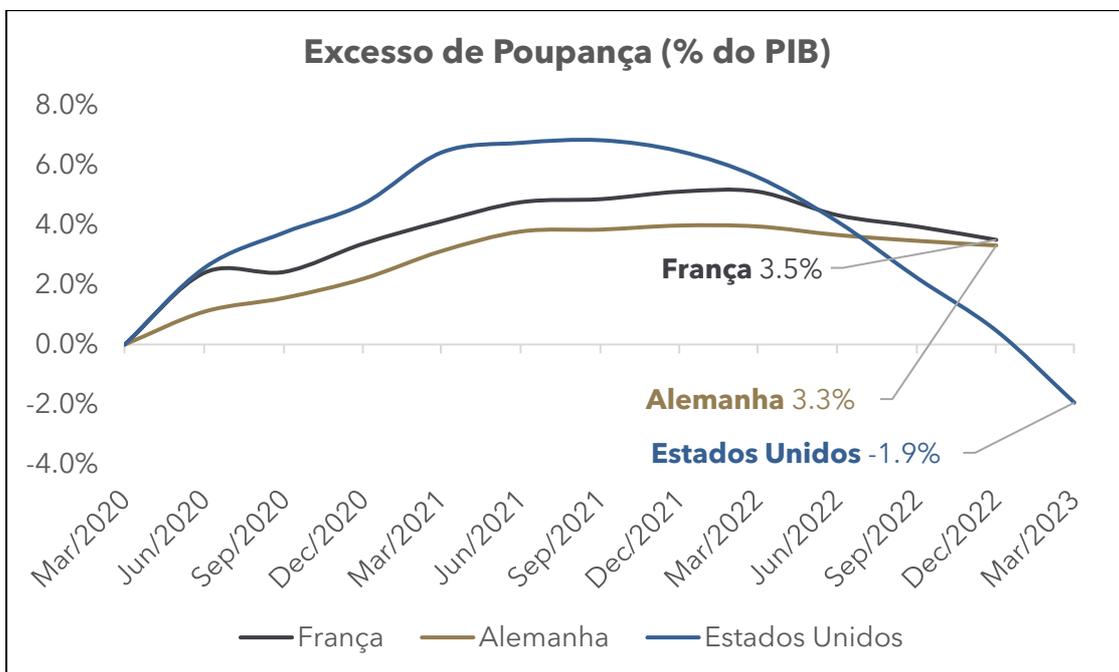
O impacto disso tem sido crescimento nominal de salários significativo mas, diferentemente dos EUA, esse aumento de renda ainda não alcançou a inflação, resultando em perda de poder de compra real para os consumidores da Zona do Euro. Isto é, para a atividade econômica real, o potencial de consumo dos europeus está cada vez menor.



Fontes: Eurostat e Kairós Capital

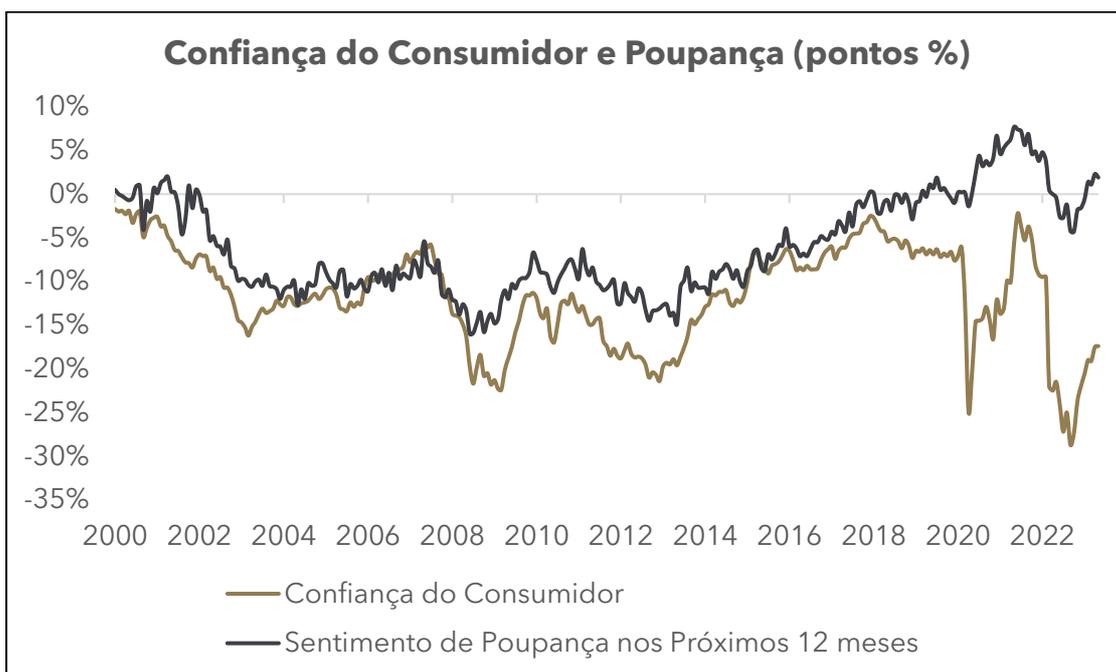
É importante lembrar dois eventos quando falamos sobre a renda europeia. Primeiro, a resposta econômica da União Europeia à pandemia do COVID-19 foi muito focada em incentivos para que empresas não demitissem trabalhadores enquanto os americanos receberam um montante muito significativo de transferência direta, que não poderia ser gasta integralmente imediatamente por conta das restrições sanitárias impostas. Isso ocasionou em uma poupança muito acima do usual e que foi gradativamente sendo consumida, dando um vetor de suporte para o consumo na atividade norte americana.

Pelas estimativas do FED, os EUA já esgotou seu estoque enquanto a Alemanha e a França ainda teriam algo próximo de 3,5% do PIB nominal de potencial de “despoupança”. O problema com o conceito de “poupança em excesso” é que ele assume que ela será gasta em algum momento, como o próprio nome diz, o que não é garantido, principalmente na Europa. E aqui entra o segundo evento que devemos lembrar: a guerra no continente europeu.



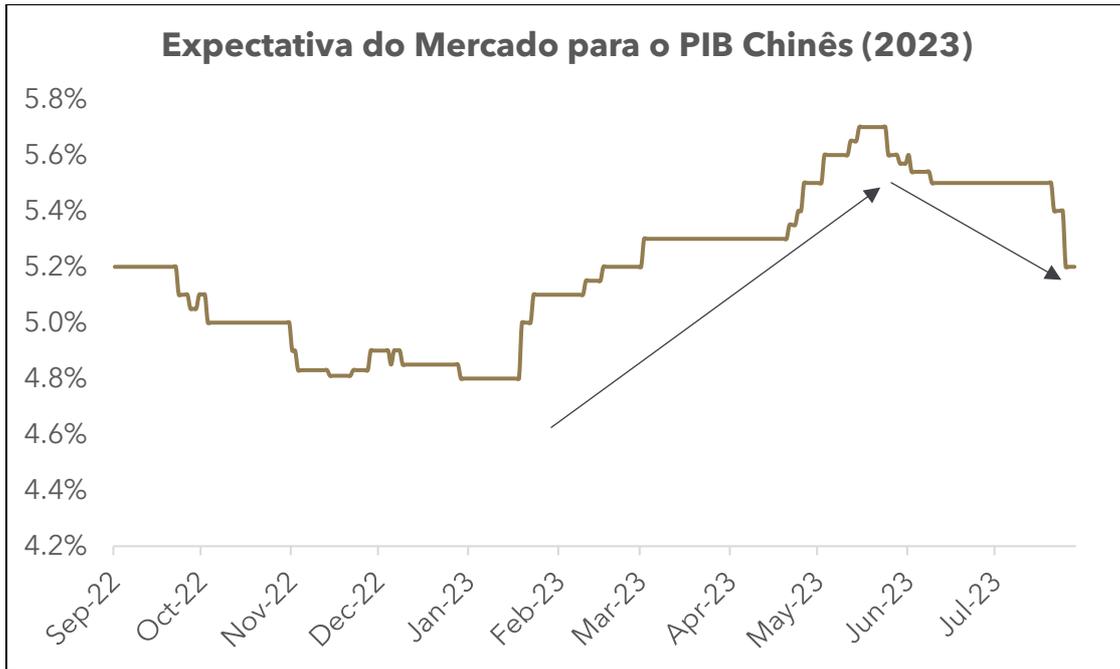
Fontes: Federal Reserve e Kairós Capital

Por mais que tenhamos nos “acostumado”, ainda temos uma guerra acontecendo no continente europeu. A instabilidade geopolítica que cerca o conflito entre Ucrânia e Rússia, dentre outros fatores, ainda mantém a confiança do consumidor europeu em níveis muito deprimidos. Sem confiança no futuro da sua economia, o europeu tem todo o incentivo de formar uma poupança precaucional para possíveis dias ruins à frente.



Fontes: Directorate-General for Economic and Financial Affairs e Kairós Capital

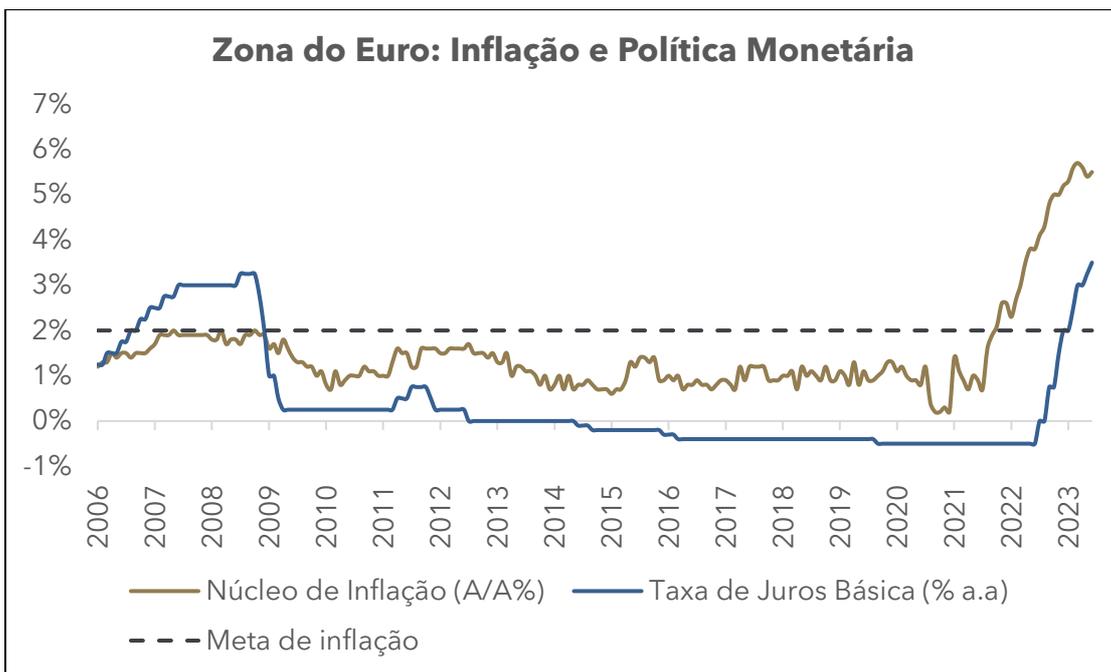
Outro motivo para as expectativas de um crescimento europeu mais expressivo no começo deste ano, via balança comercial, foi o anúncio da reabertura completa da economia chinesa que, até então, estava sobre o regime de “Zero-Covid” e sob a imposição de restrições de mobilidade severas pelo governo. Desde então, os dados da economia asiática têm desapontado e o governo chinês que não mostra predisposição para abrir a torneira de estímulos fiscais e monetários para estimular a atividade. Vindo de 3% de crescimento em 2022, o mercado chegou a projetar que a China cresceria 5,7% em 2023, mas a onda de revisões baixistas trouxe esse número para 5,2% atualmente, depois da divulgação dos dados de PIB do 2º trimestre.



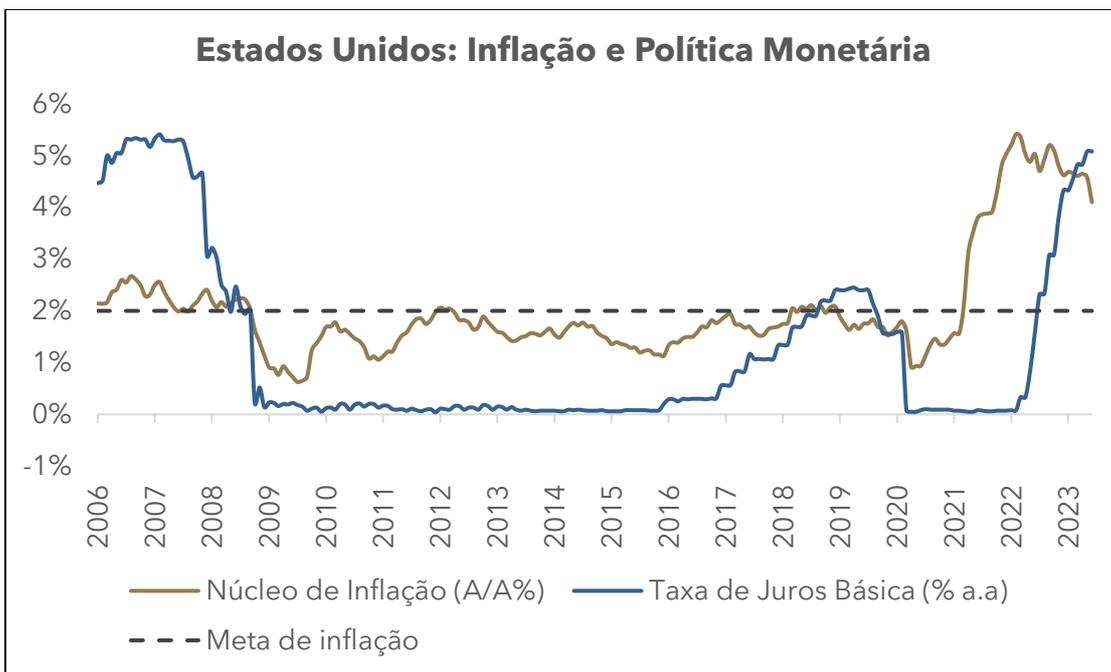
Fontes: Bloomberg e Kairós Capital

Apesar disso tudo, o núcleo de inflação continua muito acima da meta de 2% do Banco Central Europeu e os detalhes dos últimos dados não dão esperanças de uma desinflação rápida. A própria autoridade monetária não espera uma convergência dessa medida de inflação para a sua meta até o final de 2025 e precisa, ainda por cima, se preocupar com uma atividade mostrando sinais claro de fraqueza.

Muito por conta disso o ECB já deixou claro na sua última decisão de política monetária, no dia 27 de julho, que os próximos passos do ajuste monetário dependerão dos dados de atividade e inflação que serão divulgados, mesmo com essa inflação teimosamente acima da meta estabelecida para a instituição.



Fontes: Eurostat, European Central Bank e Kairós Capital



Fontes: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve e Kairós Capital

A postura adotada pela autoridade monetária da Zona do Euro não foi muito diferente do Banco Central Americano, que também elevou em 25 pontos a sua taxa básica de juros e deixou as próximas decisões em função dos dados a serem publicados, mesmo que as condições de inflação e atividade sejam bastante diferentes entre as regiões. O quebra-cabeça econômico é muito mais complexo para o ECB do que para o seu par do outro lado do Atlântico.



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

Signatory of:

