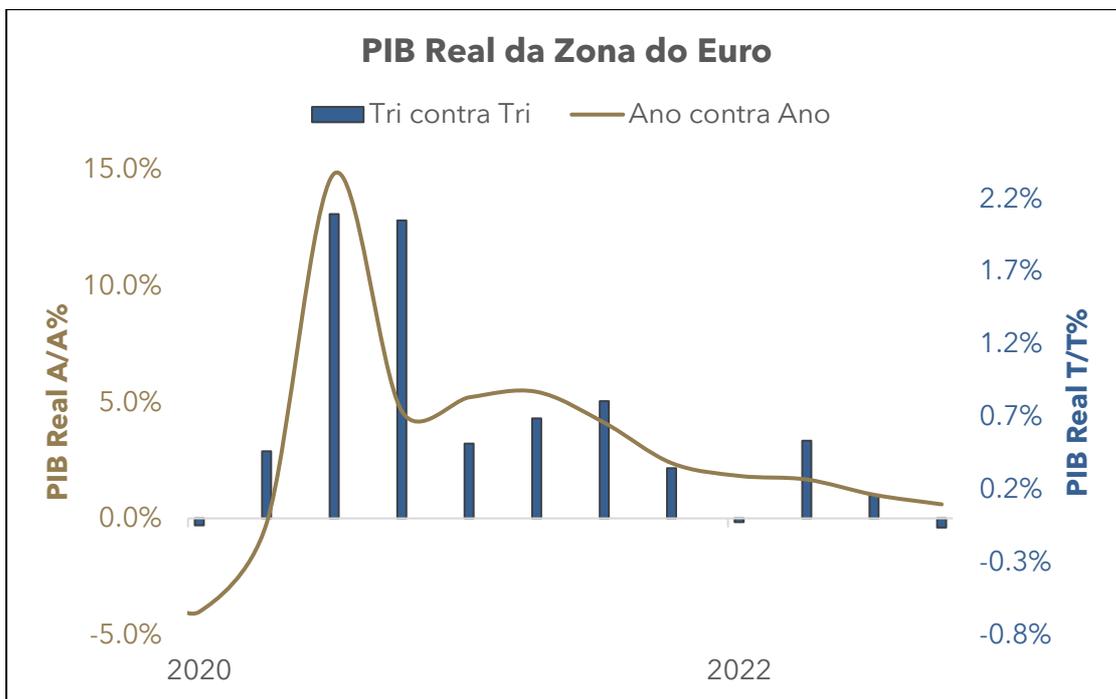


## Zona do Euro estagnada. O que vem por aí?

Ao longo do ano de 2023 vimos a atividade econômica na zona do euro esfriar, tanto pela política monetária restritiva promovida pelo Banco Central Europeu (BCE), quanto pela queda na renda real, fruto de inflação ainda forte e reajustes de salários espalhados no tempo, além dos preços de energia ainda elevados comparativamente ao padrão anterior à invasão da Ucrânia pela Rússia.

Quando observamos os dados de crescimento do PIB no terceiro trimestre de 2023, de -0,1% contra o segundo trimestre, e de 0,6% contra o ano anterior, já percebe-se a estagnação da economia. Se tomarmos por base os dados de atividade já divulgados referentes ao último trimestre de 2023, fica claro que o bloco ainda está num período desafiador. Vamos então avaliar o que podemos esperar para o ano de 2024.

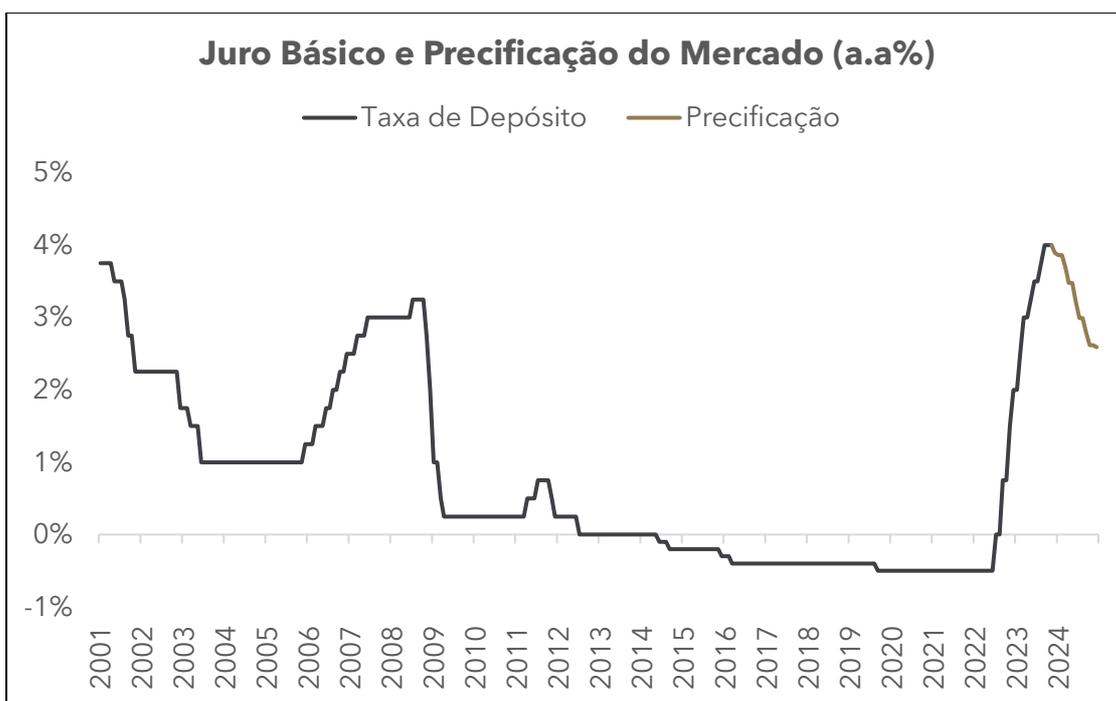


Fontes: Eurostat e Kairós Capital

## Política monetária.

No atual ciclo de aperto monetário, o BCE subiu a taxa básica de juros 10 vezes a partir de julho de 2022, chegando nos atuais 4%, que se configura como a mais alta taxa de juros básica já praticada pelo BCE desde que foi estabelecido. Certamente uma política monetária restritiva como essa deverá afetar a atividade econômica, desacelerando o crescimento e ajudando a trazer disciplina de preços. Porém, como o ciclo de alta foi muito rápido e intenso, é razoável supor que um bom pedaço do efeito dessa elevação da taxa básica ainda esteja por atingir a economia, o que deve alongar esse efeito contracionista ainda pelo ano de 2024.

Nas comunicações do BCE vemos que a presidente Christine Lagarde ainda sustenta a necessidade de manter a política monetária restritiva de modo a garantir a convergência da inflação para a meta no horizonte até 2025. Não apenas isso, mas nas comunicações oficiais ainda notamos que o BCE parece estar longe de discutir quando eventuais afrouxamentos da política monetária poderão ser considerados. Assim, levando em consideração que somente recentemente estamos observando uma queda mais firme da inflação, que chegou a superar os 10% ao ano, parece que não devemos esperar grandes ajudas ao crescimento econômico pelo lado monetário.

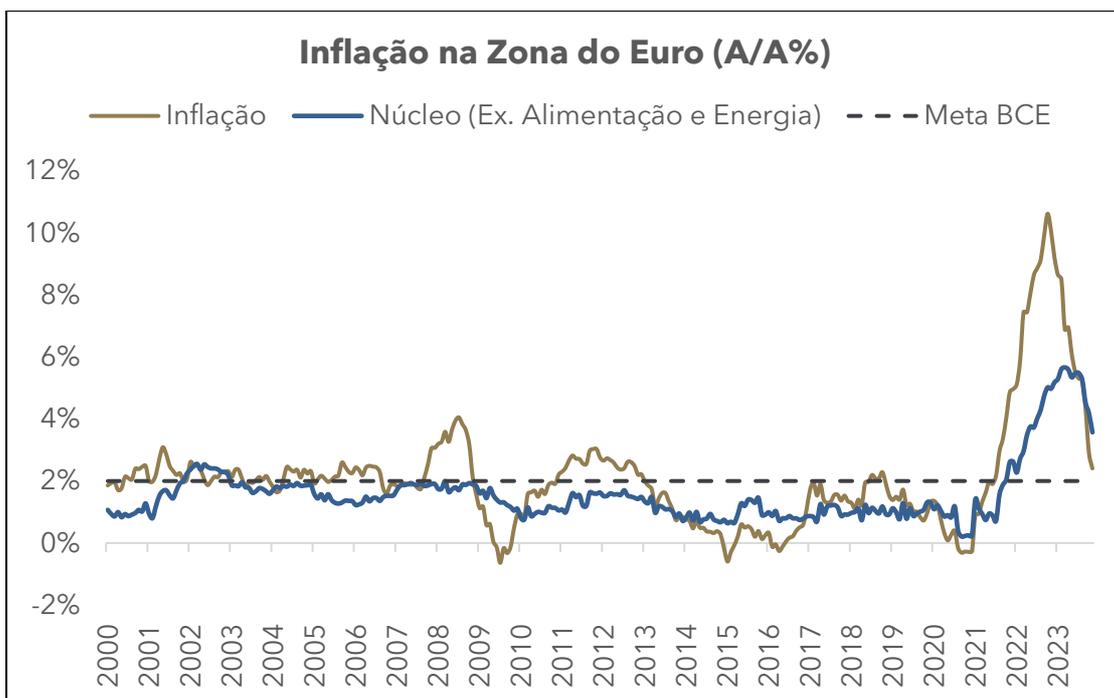


Fontes: European Central Bank, Bloomberg e Kairós Capital

Um outra discussão que estamos prestes a ver por parte do BCE é sobre uma aceleração do aperto quantitativo (Quantitative Tightening, ou QT) referente ao PEPP, que foi o programa de emergência estabelecido durante a pandemia para compra de títulos dos governos nacionais da Zona do Euro. Essa discussão pode também continuar o processo de retirada de estímulos por parte do BCE e adicionar mais pressão contrária à atividade econômica.

## Inflação.

A inflação na Zona do Euro, que chegou a níveis extremamente elevados em 2022, começou a ceder mais fortemente, em especial com a surpresa baixista do mês de novembro. Quando avaliamos os componentes dessa inflação seja bens ou serviços, notamos que também a composição é favorável. Isso indica que realmente parece que estamos começando a sentir os efeitos da política monetária apertada, mesmo que com as recomposições salariais defasadas no tempo, ainda possamos ter uma inflação ainda resiliente acima do alvo do BCE durante o ano de 2024. De todo modo, é importante notar que com a surpresa baixista recente, o mercado já começou a esperar o primeiro corte de juros por parte do BCE ainda no primeiro semestre de 2024, porém não espera uma deterioração adicional da atividade econômica.



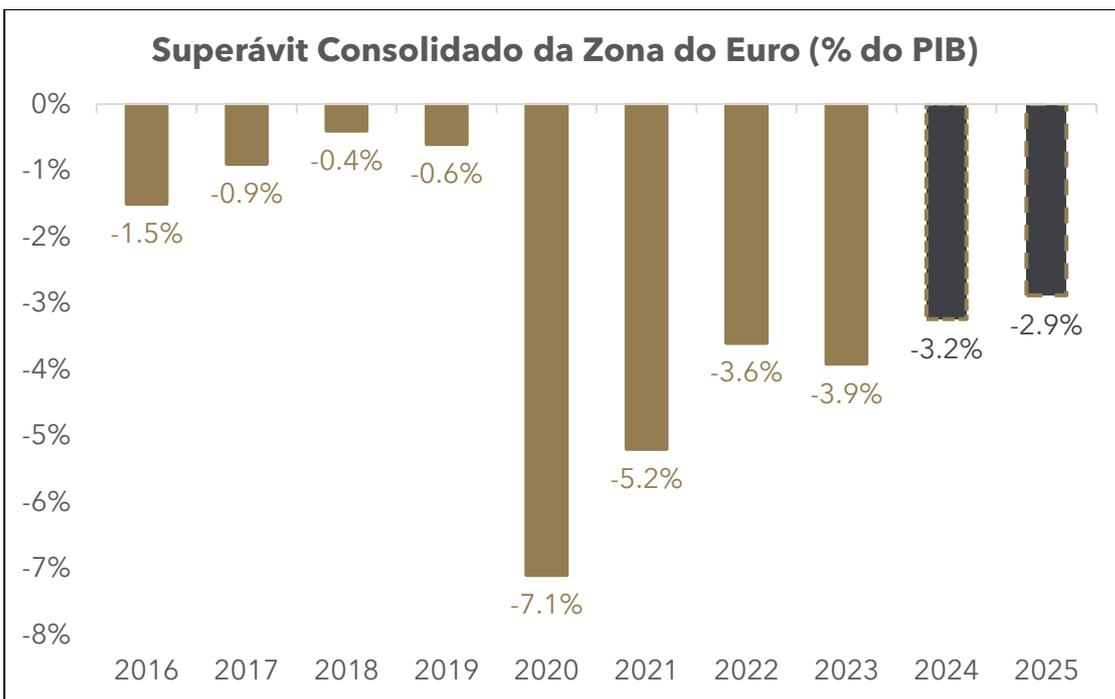
Fontes: Eurostat e Kairós Capital

Importante observar também que a boa notícia da desinflação, em especial no setor de serviços, levanta um alerta para o crescimento econômico. Isso ocorre pois a inflação desse componente de serviços em geral é mais ligada à atividade econômica e ao mercado de trabalho, o que pode indicar que ainda teremos mais dor em termos econômicos nos próximos meses juntamente com a queda da inflação.

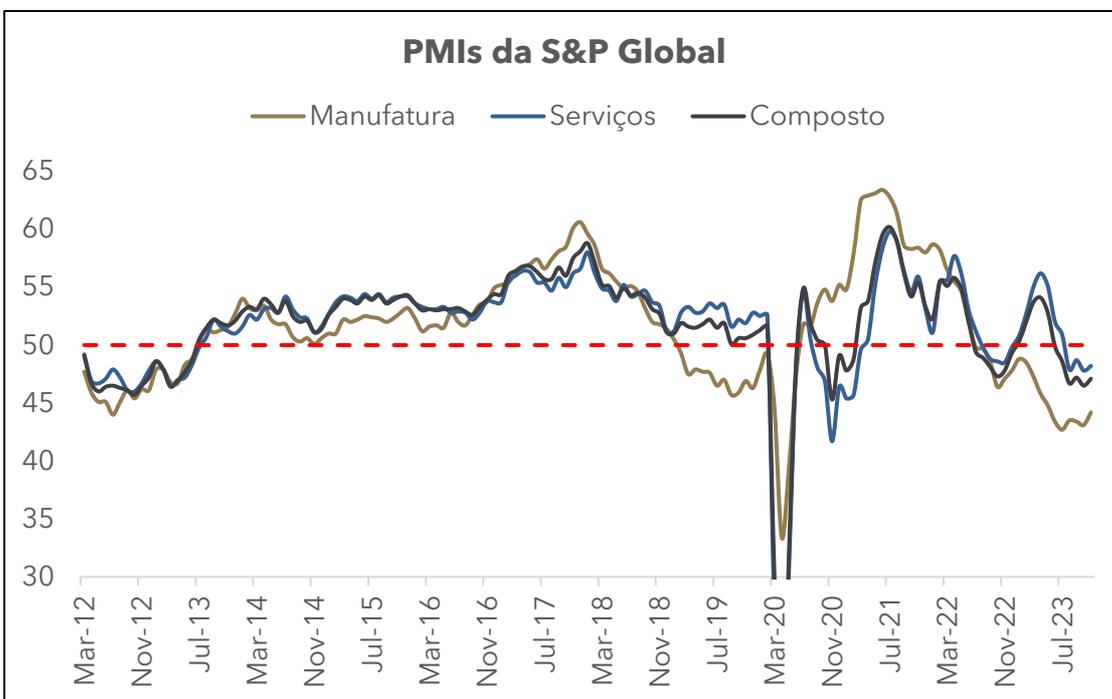
### **Estímulos fiscais.**

Durante a pandemia vimos os vários países da Zona do Euro, e também o parlamento europeu, tomando decisões importantes de estímulos fiscais para ajudar o emprego e a atividade econômica. Com a guerra entre Rússia e Ucrânia isso se acentuou, com várias medidas de auxílio governamental para evitar que a alta dos preços do gás, e de energia de forma geral, derrubasse ainda mais o crescimento econômico. O resultado é que há muito tempo não víamos déficits fiscais na Zona do Euro na magnitude que vimos nos últimos 3 anos, o que certamente contribuiu para segurar o crescimento econômico durante esse tempo. Entretanto, no momento existem discussões firmes tanto na Comissão Européia como nos países membros sobre voltar a restringir esses impulsos fiscais.

Essas discussões levadas a cabo para o orçamento de 2024, certamente também pesarão contra a atividade econômica, ainda que, como teremos eleições em vários países na zona do Euro em 2024, é possível que tais decisões de controle fiscal sejam postergadas. De todo modo, é interessante notar que, diferentemente do que ocorre nos Estados Unidos, o consumo das famílias tem mostrado alguma fraqueza, não sendo capaz de segurar o crescimento enquanto a atividade manufatureira segue contraindo.



Fontes: Goldman Sachs e Kairós Capital



Fontes: S&P Global e Kairós Capital

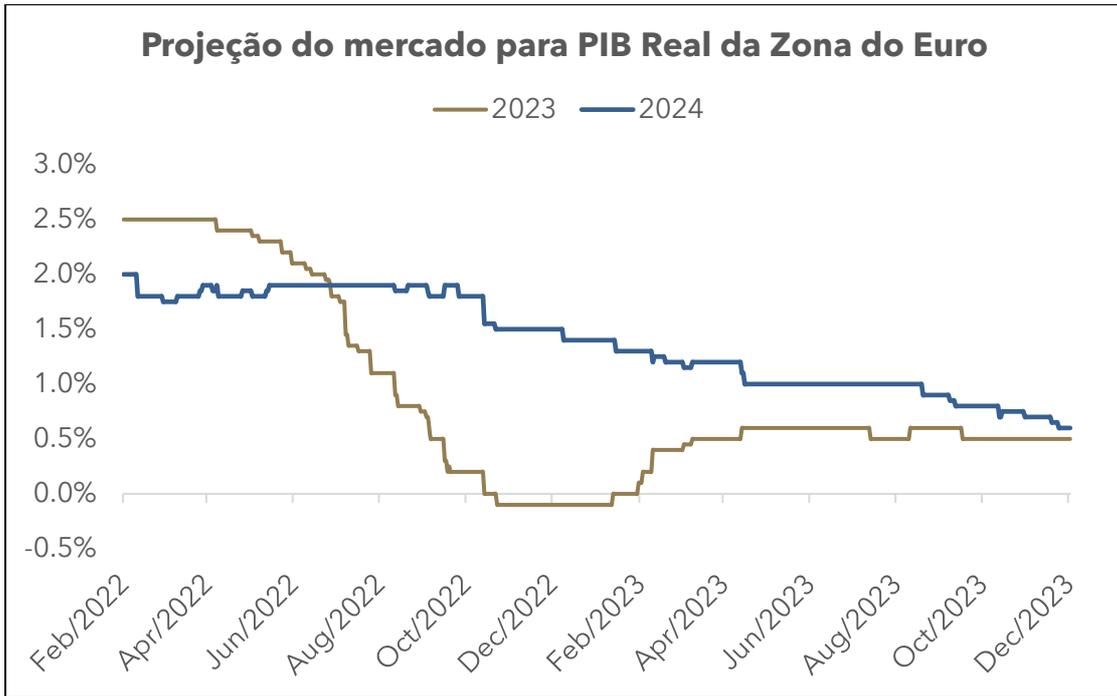
**Aspectos geopolíticos.**

A economia da Zona do Euro é bastante aberta e portanto é afetada pelo que ocorre nas outras duas principais economias do planeta, a China e os Estados Unidos. Do lado da China, apesar das inúmeras medidas de estímulo promovidas pelo governo e pelo Banco Central chinês neste ano, o máximo que se conseguiu até o momento foi estabilizar o crescimento que vinha fraquejando. Entretanto, mesmo essa estabilidade ainda implica numa diminuição da corrente de comércio chinês afetando a Zona do Euro. Do lado americano, a resiliência do crescimento no ano de 2023 tem surpreendido e ajudado a impedir uma desaceleração mais pronunciada no setor externo europeu.

Porém não podemos deixar de notar que a guerra entre Rússia e Ucrânia tem pesado tanto do ponto de vista do custo da energia, que ainda segue acima dos patamares vigentes antes da pandemia, como do ponto de vista da confiança do consumidor e da confiança empresarial. Ao longo desse ano vimos vários anúncios de empresas europeias movendo produção para outros continentes, como no caso da indústria química. E isso joga também contra a expectativa de um crescimento econômico melhor para a Zona do Euro em 2024.

**O que esperamos.**

Diante dos desafios e dificuldades que apontamos acima, nos parece muito difícil acreditar que o ano de 2024 trará para a Zona do Euro um crescimento econômico maior que o de 2023, como o consenso de mercado projeta. Desde lags de política monetária que devem seguir fazendo seu efeito ao longo do ano, passando por tentativas de controle fiscal que limitem estímulos adicionais, e confiança de consumidores e empresários que não se encontra em níveis que indicam crescimento à frente, nos parece mais provável que a economia da Zona do Euro apresente contração ao menos no primeiro semestre de 2024, fazendo com que o crescimento do ano seja comprometido, ficando abaixo do de 2023.



**Fontes:** Bloomberg e Kairós 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](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

Signatory of:

