

## “Decoupling” no mundo desenvolvido?

Ao longo dos últimos pouco mais de três anos, desde o início da pandemia de COVID-19, o mundo desenvolvido esteve em uma boa sincronia em termos de atividade econômica. Vimos os países desenvolvidos e mesmo emergentes passarem juntos, ou quase juntos, por um período de retração econômica forte com as restrições de mobilidade, e por um período de recuperação econômica que trouxe consigo uma forte inflação que não se via há décadas. Entretanto, desde meados de 2023, começamos a notar algumas divergências em termos de atividade econômica entre os países desenvolvidos, notadamente entre Estados Unidos de um lado e a Europa de outro.

Será possível que os Estados Unidos manter-se-ão em seu excepcionalismo, crescendo acima do potencial, enquanto a Zona do Euro segue estagnada? Ou mesmo com as dificuldades da China em retomar seu crescimento de forma mais pujante, a locomotiva americana mais uma vez será a capaz de impulsionar o mundo e ajudará a economia europeia a retomar seu crescimento?

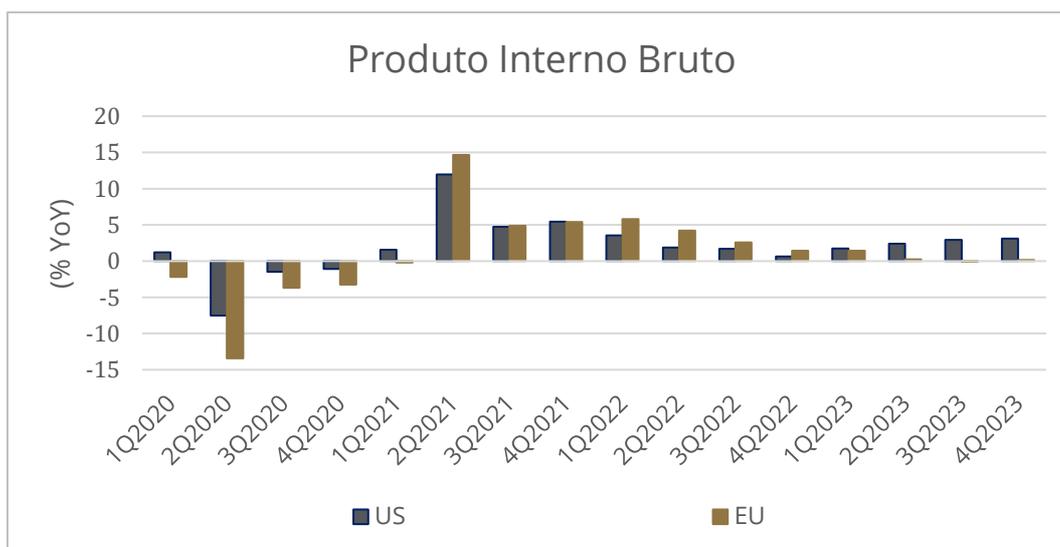
A seguir fazemos uma análise destacando dois períodos recentes das economias americana e europeia para ajudar nessa discussão.

### **Período de sincronização econômica**

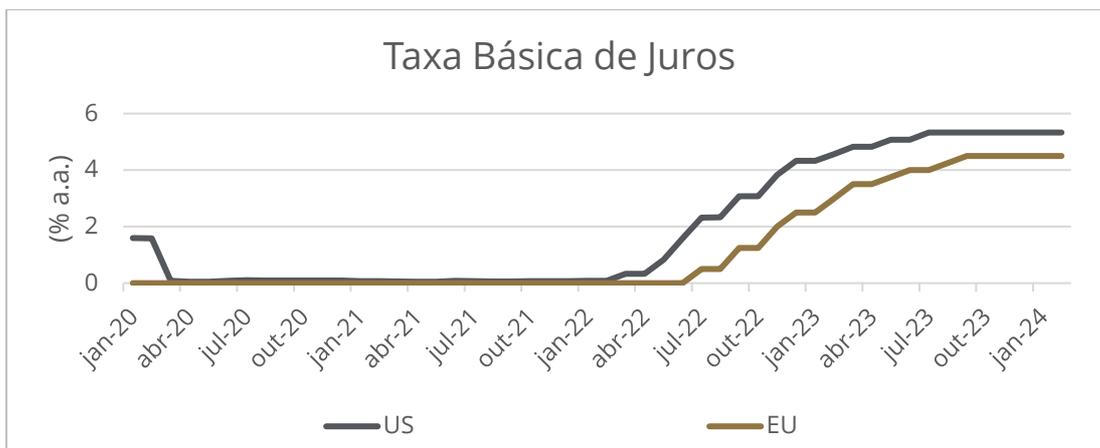
Quando a pandemia bateu mais forte no mundo a partir de março de 2020, vimos governos em quase todo o mundo abrindo as torneiras do suporte fiscal, com bilhões de dólares sendo gastos para evitar uma queda enorme na atividade econômica. Porém, na comparação com a Zona do Euro e mesmo com o Reino Unido, os Estados Unidos foram muito além nas medidas de auxílio na pandemia, gastando mais do que o dobro proporcionalmente ao tamanho de sua economia do que os países europeus que mais gastaram. Ressaltamos também a diferença no direcionamento dos recursos de auxílio, que no caso europeu foram destinados às empresas, ao passo que nos Estados Unidos foram destinados, em boa medida, às famílias.

Adicionalmente, os seus respectivos bancos centrais também entraram em ação afrouxando sua política monetária e/ou aumentando o tamanho de seu balanço, ampliando a liquidez do sistema e limitando a contração do crédito em suas economias.

Essa enorme injeção de recursos, fiscais e monetários, impulsionou a recuperação econômica que se viu quando as economias começaram a reabrir, porém veio acompanhada de uma forte alta da inflação. Essa inflação foi alimentada por um choque de oferta ocasionado pelas paralizações nas cadeias de produção, por problemas logísticos, e pela invasão da Ucrânia pela Rússia que levou a fortes altas nos preços de commodities. Mas também vimos uma inflação de demanda fruto tanto de um mercado de trabalho apertado, como de uma enorme poupança precaucional gerada pelos auxílios às famílias e pelo represamento anterior do consumo de serviços. Dessa forma, quando os bancos centrais elevaram suas taxas de juros, no caso americano e europeu em 450 pontos ou mais, no maior e mais rápido aperto monetário em décadas, as expectativas ao longo do ano de 2022 e início de 2023 eram de que ambas as regiões entrariam em recessão logo. Afinal, em ambas as regiões estávamos assistindo a uma desaceleração do crescimento do PIB, com PMIs de manufatura e outros indicadores antecedentes já em terreno contracionista, ou muito perto disso.



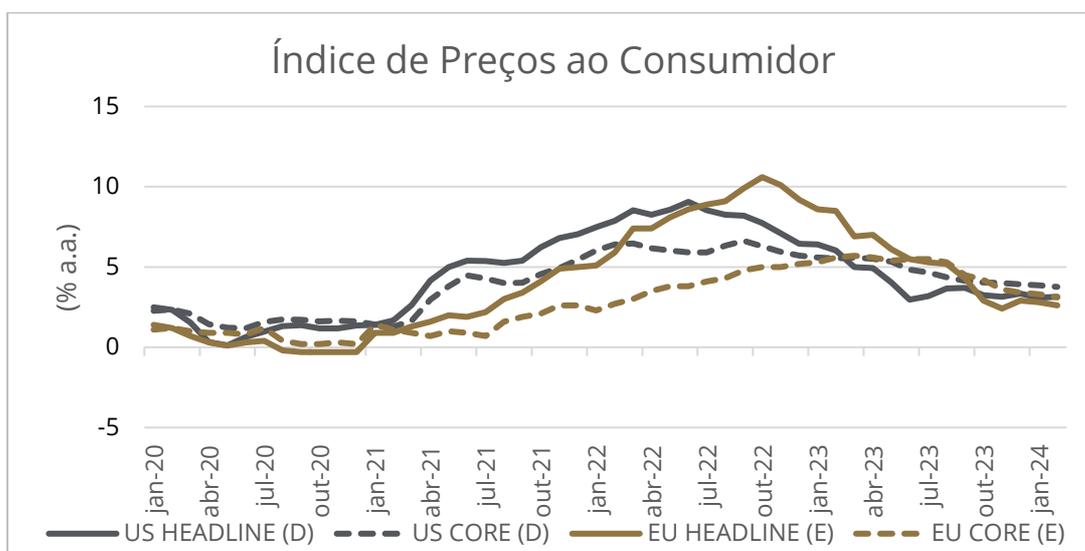
Fontes: CEIC e Kairós Capital



Fontes: CEIC e Kairós Capital

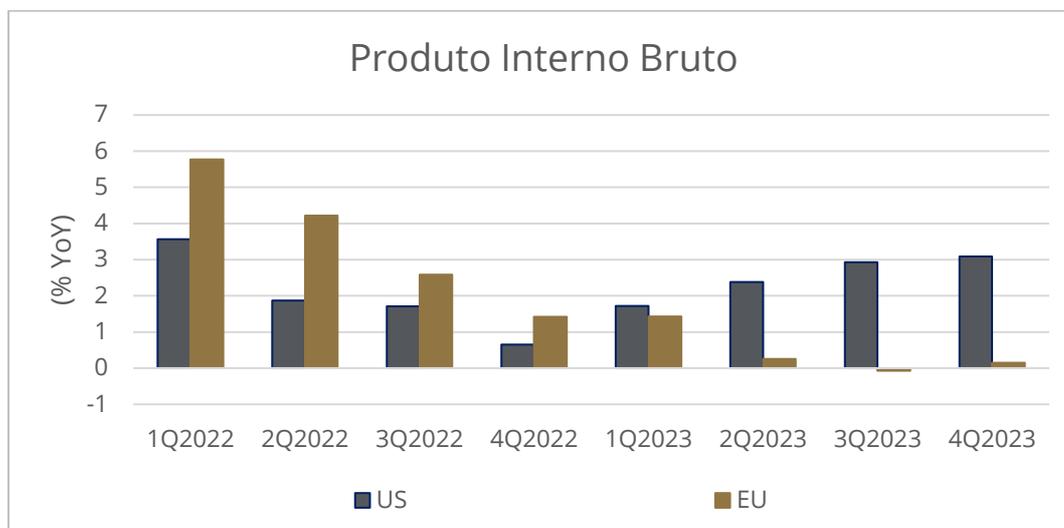
### Período assíncrono

A partir do segundo trimestre de 2023, à medida que tanto o FED como o ECB estavam se aproximando do final do ciclo de aperto monetário, começou a ocorrer uma distinção mais significativa entre o padrão de crescimento da Zona do Euro e o dos Estados Unidos. Pelo lado dos indicadores de inflação a sincronia entre as regiões parece continuar com uma desaceleração da inflação inicialmente mais rápida, e mais recentemente, uma volta mais lenta da inflação em direção ao alvo perseguido pelos bancos centrais.



Fontes: CEIC e Kairós Capital

Já em relação à atividade econômica, a divergência já é bastante significativa, como podemos observar no indicador do PIB através do gráfico a seguir em escala temporal mais curta. Parte da explicação dessa assincronia pode estar no fato de que, mesmo com o final da pandemia declarado, os Estados Unidos seguiram injetando recursos em sua economia com medidas de gastos como o Infrastructure Investment and Jobs Act, o CHIPS Act e outras. Já no caso da Zona do Euro, os governos estiveram bem mais comedidos em novas medidas que implicassem numa piora adicional de suas posições fiscais.



**Fontes:** CEIC e Kairós Capital

Outra parte da explicação pode estar relacionada ao forte aumento dos preços de energia, que atingiu muito mais a Europa do que os Estados Unidos, pela forte dependência que a região tinha em relação ao gás natural russo, e quanto isso afetou o setor produtivo europeu, em especial o alemão.

Olhando à frente seguimos vendo as expectativas dos agentes econômicos indicando divergência de crescimento entre as economias americana e europeia, mas também expectativas de grande dificuldade de retomada de um crescimento mais forte na China, o que poderia ajudar a empurrar a economia global à frente. Diante dessas expectativas que os agentes econômicos colocam nos preços dos ativos, vale a pergunta inicial: Será que veremos uma assincronia prolongada entre os países desenvolvidos, com a economia americana desafiando o aperto monetário, ou também nos Estados Unidos veremos o efeito retardado da política monetária como parece mais claro estarmos vendo na zona do Euro?

Em nossa opinião, nos parece que por mais resiliente que a economia americana venha se mostrando, ainda entendemos que voltaremos a observar uma sincronização da atividade econômica dessas regiões, porém com uma desaceleração econômica mais pronunciada, a medida que o canal de transmissão da política monetária via custo do crédito atinja mais fortemente as empresas americanas, e que os impulsos fiscais vão sendo esgotados. A outra opção significará uma inflação bastante mais resiliente na casa dos 3% nos Estados Unidos o que pode trazer dúvidas quanto a necessidade de uma política monetária ainda mais restritiva, ou restritiva por mais tempo, e comprometer ainda mais o crescimento econômico das outras regiões, além de tornar ainda mais incrível um eventual excepcionalismo americano.



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:

