

Dados de mercado	02/01	31/01
	Aberto	Fechado
USD - BRL*	4,85	4,95
EUR - BRL*	5,33	5,35
GBP - BRL*	6,15	6,28

Principais pontos de Janeiro

Inflação Brasileira Sob Controle? - Pela primeira vez desde 2020, a inflação anual ficou dentro do limite tolerado pelo banco central. O índice oficial para 2023 foi de **4,62%**, ficando um pouco abaixo do teto de **4,75%**. As projeções médias para a taxa de juros de final de ano agora são de 9%, abaixo dos **9,25%** de quatro semanas atrás. As leituras de inflação de meados de janeiro ficaram bem abaixo das expectativas e colocaram a inflação abaixo de **4%**, usando as leituras atuais. A inflação acumulada em 12 meses está em **4,47%**, o que dá uma considerável margem para o banco central reduzir as taxas, que ainda estão em **11,25%**, proporcionando aos investidores um retorno real de mais de **7%** na moeda local.

Um Calcanhar de Aquiles? - 2023 viu exportações recordes do Brasil para o mundo. Quase **340 bilhões de dólares** em mercadorias foram exportados para o exterior, e a China representou quase 31% desse valor. Embora impressionante, os dados mostram a contínua dependência do Brasil em relação à China como parceiro, e se a economia chinesa continuar desacelerando, a falta de diversificação das exportações globais pode prejudicar o crescimento futuro do Brasil.

Expansão do Conflito? - Ataques aéreos dos EUA e do Reino Unido miraram rebeldes Houthi no Iêmen em resposta a múltiplos ataques a navios comerciais no Mar Vermelho. O grupo rebelde apoiado pelo Irã prometeu continuar atacando alvos na região, e a preocupação aumentará sobre um possível ataque aos campos de petróleo da Arábia Saudita, pressionando o preço do petróleo. O assassinato de três soldados americanos e o ferimento de dezenas mais por militantes apoiados pelo Irã estão aumentando a pressão política sobre o presidente Joe Biden para desferir um golpe direto contra o Irã, uma medida que ele tem relutado em tomar por medo de iniciar uma guerra mais ampla.

Risco Fiscal 2.0? - O presidente Lula apresentou um plano industrial de dez anos projetado para ajudar múltiplos setores da economia brasileira, usando o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e outras entidades governamentais, como ferramenta para fornecer mais de 300 bilhões de reais em crédito estatal e subsídios. O mercado local viu isso a curto prazo como apenas mais um exemplo dos riscos que existem para a saúde fiscal do Brasil.

Paciência Necessária para um USD Mais Fraco? - O banco central dos EUA manteve as taxas de juros inalteradas em 5,5%, como esperado, e reduziu as esperanças do mercado de um corte de taxa em março. O presidente Jay Powell sugeriu que deve haver mais evidências de um ambiente desinflacionaria antes de embarcar em um novo ciclo de cortes de taxa de juros. As taxas dos EUA permanecem em uma alta de 23 anos e aumentaram a pressão sobre as moedas de mercados emergentes a curto prazo.

The Long View

Muito Cautelosamente Otimista? - O que está reservado para o Brasil em 2024? Para aqueles que acompanham o futebol e têm uma certa idade, estarão familiarizados com o ditado 'um jogo de dois tempos', geralmente usado para descrever um jogo em que uma equipe joga melhor do que a outra em cada tempo. 2024 poderia se desenrolar assim no Brasil. Os primeiros seis meses ainda podem proporcionar alguns ventos favoráveis se a inflação nos EUA continuar caindo e a mudança de postura do banco central americano se materializar, ou seja, taxas de juros mais baixas. O BRL permanece subvalorizado em comparação com seus pares de mercados emergentes, e um spread crescente entre as taxas dos EUA e do Brasil certamente ajudará o BRL.

Economia dos EUA Invencível? - O Conference Board nos EUA divulgou seus dados mais recentes em dezembro e declinou novamente. Um sinal de recessão nos EUA está piscando há algum tempo, mas por enquanto, não há recessão nos EUA. Com um ciclo agressivo de alta de taxa que

Proactive FX Solutions

The Long View

começou em 2022, pensávamos que uma desaceleração/recessão já teria chegado, mas, até agora, a economia dos EUA tem sido resiliente. Se o Conference Board estiver correto e sua previsão de uma recessão leve no primeiro semestre de 2024 se concretizar, então as taxas de juros nos EUA cairão. Se a inflação principal - atualmente em 3,9% - permanecer na faixa de 3,5% a 4,5%, é improvável que o Banco Central dos EUA corte as taxas de forma muito agressiva, e isso permanece um risco para o USD/BRL. Em teoria, uma desaceleração nos EUA, combinada com desinflação, mas não uma recessão aguda, pode ser boa para o BRL, já que os spreads se ampliarão e a economia dos EUA pode não sofrer muito. Mas, como os mercados globais parecem que terão que superar uma enorme parede de preocupações em 2024, não há garantias quanto ao nível de inflação que pode persistir.

Como foi janeiro? - Depois de um final positivo para 2023, janeiro foi um choque de realidade para o Brasil e o BRL. 2023 viu um déficit fiscal de 230 bilhões de BRL e destaca os desafios e riscos que a moeda local enfrentará em 2024, se os gastos e o crescimento se combinarem negativamente. O BRL caiu em relação ao USD de 4,85 (31/12/23) para 4,95 (31/01/24), pois uma mistura de risco fiscal, planos de gastos do governo e forte crescimento nos EUA reduziu o apelo do BRL e de outras moedas de mercados emergentes. O que parece claro, por enquanto, é que a inflação e o crescimento econômico dos EUA impactarão o USD/BRL mais do que qualquer outra coisa - exceto grandes choques globais ou locais.

O FED se reuniu na última quarta-feira e sugeriu que um corte nas taxas de juros em março está fora de cogitação e permanecerá assim até que tenham uma convicção mais forte de que a taxa de inflação nos EUA esteja mais próxima de 2%. Como a economia dos EUA também adicionou mais de 350 mil novos empregos em janeiro - muito mais do que o esperado -, isso fez com que o BRL passasse de cerca de 4,91 para 4,97. Enquanto os EUA mantêm as taxas em 5,5%, o BRL pode continuar sob pressão devido à redução dos diferenciais de rendimento fixo entre os EUA e o Brasil.

O banco central local cortou as taxas conforme o esperado para 11,25% e continuará reduzindo em 0,5% nas próximas duas reuniões. Para aqueles que veem mais espaço para o BCB cortar agressivamente, pode ser necessário ter paciência, pois cortes maiores só ocorrerão se os EUA começarem a cortar as taxas também - o BCB estará plenamente consciente do risco da moeda local caso os spreads se estreitem demais.

O presidente Lula apresentou um plano de crescimento industrial de 300 bilhões de BRL projetado para estimular vários setores da economia, usando entidades estatais e subsídios. Isso parece ser uma versão 2.0 da "nova matriz econômica" da ex-presidente Dilma Rousseff, onde o estímulo fiscal, a expansão do crédito e a política industrial doméstica exacerbaram a inflação e a saúde fiscal em 2014/15. O mercado observará isso de perto, pois o ambiente econômico global e local atual é mais complicado do que em 2014.

Janeiro se destacou porque 2024 é o ano mais arriscado pela frente na memória recente. Um conflito no Oriente Médio em expansão, a Ucrânia ainda em guerra com a Rússia e uma eleição polarizada nos EUA são apenas três dos muitos desafios geopolíticos pela frente. Mais de 60 países representando mais da metade da população mundial irão às urnas, com estimados 4 bilhões de pessoas votando nas eleições presidenciais, legislativas e locais. Mesmo que os resultados das eleições-chave não favoreçam todos os populistas, haverá volatilidade contínua, o que tornará a navegação nos mercados de moeda local e de ações muito desafiadora, mas não sem oportunidades.

Proactive FX Solutions

Market Data	02/01	31/01
	Open	Closed
USD - BRL*	4,85	4,95
EUR - BRL*	5,33	5,35
GBP - BRL*	6,15	6,28

Key Takeaways from January

Brazil Inflation Under Control? For the first time since 2020 annual inflation fell within the central banks tolerated limit. **4,62%** was the official figure for 2023 which comes in just under the 4,75% ceiling. Year end interest rate average projections are now **9%**, down from **9,25%**, 4 weeks ago. January mid-month inflation readings came in well below expectations and put inflation at below **4%**, using current readings. 12 month accumulated inflation comes in at **4,47%** and gives a considerable amount of space for the central bank to cut rates - still at **11,25%** and giving investors over a **7%** real return in local currency.

An Achilles Heel? 2023 saw record exports from Brazil to the world. Almost **340 billion USD** of goods were exported abroad and China accounted for almost **31%** of that figure. While impressive, the data shows Brazil's continued reliance on China as a partner and should the Chinese economy continue to slow down, a lack of global export diversification could hamper Brazil's future growth.

Conflict Expansion? US and UK airstrikes targeted Houthi rebels in Yemen in response to multiple attacks on commercial ships in the Red Sea. The Iran backed rebel group has vowed to continue hitting targets in the area, and concern will increase about a possible strike on Saudi Arabian oil-fields, putting pressure on the oil price. The killing of three U.S. troops and wounding of dozens more by Iran-backed militants is piling political pressure on President Joe Biden to deal a blow directly against Iran, a move he's been reluctant to do out of fear of igniting a broader war.

Fiscal Risk 2.0? President Lula unveiled a ten-year industrial plan designed to help multiple sectors of the Brazilian economy, using the BNDES (National Bank for Social and Economic Development), and other government entities, as a tool for providing over **300 billion BRL** of state credit and subsidies. The local market has viewed this short term as just another example of the risks that exist to Brazil's fiscal health.

Patience Required for Weaker USD? The US central bank left interest rates unchanged at **5,5%** - as expected and have dampened market hopes of a March rate cut. Chairman Jay Powell suggested that there must be further evidence of a disinflationary environment before embarking on a new cycle of interest rate cuts. US rates remain at a **23-year high** and have increased the pressure on emerging market currencies short term.

The Long View

Very Cautiously Optimistic? What is in store for Brazil in 2024? For those who follow football, and are of a certain age, you will be familiar with the idiom 'a game of two halves,' generally used to describe a game when one team plays better than the other in each half. 2024 could play out like this in Brazil. The first six months can still provide some tailwinds if US inflation continues to fall and the US central bank pivot materialises i.e. lower rates. The BRL remains undervalued compared to emerging market peers, and a widening spread between US and Brazil rates will surely help the BRL.

US Economy Invincible? The Conference Board in the US released their latest data in December and the leading economic index declined again-click here for graph. A US recession signal is flashing and has been for awhile, but for now, there is no US recession. With an aggressive rate rising cycle that started in 2022, we thought a slowdown/recession would have already arrived, but, so far, the US economy has been resilient. If the Conference Board is correct, and their call for a shallow recession in the first half of 2024 comes to pass, then US interest rates will come down. If core inflation-currently at 3,9%-stays around the 3,5% to 4,5% range, it would be unlikely that the US central bank will cut rates too aggressively and this remains a risk to the USD/BRL. In theory, a US slowdown, coupled with disinflation but not a sharp recession, could be good for the BRL, as

Proactive FX Solutions

The Long View

spreads will widen and the US economy may not suffer too much. But as global markets look like they will need to climb a huge wall of worry in 2024, there are no guarantees as to what level of inflation may persist.

How was January? After a positive end to 2023, January has been a reality check for Brazil and the BRL. 2023 saw a fiscal deficit of **230 billion BRL** and highlights the challenges and risks that the local currency will face in 2024, if spending and growth combine negatively. The BRL has fallen vs the USD from **4,85** (31/12/23) to **4,95** (31/01/24) as a mixture of fiscal risk, government spending plans and strong **US growth has reduced the appeal of the BRL** and other EM currencies. What seems clear, for now, is that US inflation and economic growth will impact the USD/BRL more than anything else-bar major global or local shock.

The US central bank met last Wednesday and suggested that an interest rate cut in March is off the table, and will be, until they have stronger conviction of a US inflation rate closer to 2%. As the US economy also added over 350k new jobs in January-way higher than expected, that moved the BRL from around 4,91 to 4,97. While the US maintains rates at 5,5% the **BRL may continue to come under pressure due to narrowing fixed income spreads between the US and Brazil.**

The local central bank cut rates as expected to 11,25% and will continue reducing at 0,5% for the next couple of meetings. For those who see more room for the BCB to cut aggressively may need to be patient, as larger decreases may only come if the US starts cutting rates as well-the BCB will be fully aware of the local currency risk should spreads narrow too much.

President Lula unveiled a 300 billion BRL industrial growth plan designed to stimulate various sectors of the economy, using state entities and subsidies. This seems like a 2.0 version of ex-president Dilma Rousseff's "new economic matrix", whereby fiscal stimulus, credit expansion and domestic industrial policy exacerbated inflation and fiscal health in 2014/15. The market will be keeping a keen eye on this as the current global local and economic environment is trickier than in 2014.

January has outlined why 2024 is the riskiest year ahead in recent memory. An expanding Middle East conflict, Ukraine still at war with Russia and a polarizing US election are but three of many geopolitical challenges ahead. More than 60 countries representing over half the world's population will go to the polls, with an estimated 4 billion people voting in presidential, legislative, and local elections. Even if the results of key elections do not favour all the populists, there will be continued volatility which will make navigating local currency and stock markets very challenging, but not without opportunity.

* Prices will fluctuate. Prices correct as of writing.

Sources: Trading Economics, Brazil Central Bank, Trading View, Bloomberg,

Disclaimer

Brazil FX - Weekly Brief e "The Long View e "FLASH UPDATES" são apenas para fins informativos. Essas são as opiniões da VNCFX e não representam investimento ou aconselhamento financeiro. Os leitores são avisados de que o material aqui contido deve ser usado apenas para fins informativos. Como editor de um boletim informativo com base financeira de circulação geral e regular, não podemos oferecer consultoria de investimento individual. Sob nenhuma circunstância seremos responsáveis por quaisquer perdas, custos ou despesas diretas ou indiretas, nem por qualquer perda de lucro que resulte do conteúdo deste relatório ou de qualquer material nele contido ou links de sites ou referências nele incorporados. Desempenho e previsões anteriores não devem ser tratados como um guia confiável de desempenho ou resultados futuros; retornos futuros não são garantidos; e uma perda de capital original pode ocorrer.