

Proactive FX Solutions

| Dados de mercado | 01/02 | 29/02 |
|------------------|--------|---------|
| | Aberto | Fechado |
| USD - BRL* | 4,93 | 4,97 |
| EUR - BRL* | 5,33 | 5,35 |
| GBP - BRL* | 6,15 | 6,28 |

Principais pontos de Fevereiro

- **Preocupações com a Dívida Local no Radar?** A dívida pública do Brasil aumentou mais do que o esperado e atualmente situa-se em **74,3%** do PIB. Em 2023, houve um déficit primário de **249 bilhões de BRL** - mais do que o esperado - e pode começar a aparecer no radar das agências de classificação de risco globais e investidores estrangeiros. O governo comprometeu-se a entregar um superávit, ou pelo menos um déficit zero em 2024. Em 2022, houve um superávit primário de quase **126 bilhões de BRL**.
- **Taxas Locais e Desemprego em Queda?** Como esperado, o Banco Central do Brasil reduziu as taxas em **0,5% para 11,25%** e manterá o ritmo de cortes no futuro previsível. O desemprego permanece no nível mais baixo **desde 2014** e a economia adicionou mais de 1,1 milhão de empregos entre setembro e dezembro de 2023.
- **Economia dos EUA Imbatível?** A economia dos EUA adicionou mais de 350 mil empregos em janeiro, muito acima das estimativas, e validou a decisão do Banco Central dos EUA de não apenas manter as taxas inalteradas, mas quase certamente descartar um corte nas taxas em março. As taxas de juros permanecem em **5,5%** e os rendimentos dos EUA dispararam com a notícia, deixando todas as moedas de mercados emergentes mais fracas.
- **A Inflação nos EUA Está Subindo Novamente?** Os preços ao consumidor nos EUA subiram **0,3%** em janeiro e estão mostrando uma taxa anual core (exceto alimentos e energia) de **3,9%**. Esta surpresa diminuiu as expectativas de um corte nas taxas em março e o mercado agora espera menos cortes em 2024 do que previamente estimado. O **BRL** caiu em relação ao USD e está próximo do nível de **5 para 1**.
- O **BRL** está **2,06%** abaixo em relação ao **USD em 2024***
- O índice de ações **IBOVESPA** está **3,73%** abaixo em **2024***
- Últimas Expectativas do Mercado do Banco Central do Brasil para FX, Taxas de Juros, Inflação e Crescimento - USD/BRL projetado para o final do ano - 4,93

Eventos relevantes de Março

- Dados de Inflação de Fevereiro - Brasil
- Balança Comercial de Fevereiro - Brasil
- Decisão sobre Taxa de Juros - Brasil
- Reivindicações Semanais de Emprego nos EUA - EUA
- Dados de Inflação de Fevereiro - EUA
- Dados de Serviços do ISM - EUA
- Possíveis Medidas de Estímulo Econômico - China

The long view

A euforia que começou no início de dezembro, baseada nos cortes de juros no primeiro trimestre nos EUA, foi um pouco amortecida, e a doma da besta inflacionária foi substituída pelo aumento dos rendimentos dos títulos dos EUA e pelas moedas emergentes mais fracas, sendo o **BRL** um destinatário dessa fraqueza. A economia brasileira cresceu **2,9%** em 2023 - muito acima do consenso - e restaurou alguma confiança na maior economia da região.

Enquanto pairamos perigosamente perto do importante barreira psicológica de **5 para 1**, a economia dos EUA tem sido implacável em sua marcha para cima e continua com um crescimento acima da tendência histórica. Enquanto o Brasil ainda tem uma tendência de desinflação - sem dúvida, um aspecto positivo - a pressão aumentará sobre o BCB para reduzir ainda mais as taxas de juros - a taxa real atual aqui é de mais de 7%! Embora isso deva levar os investidores globais ao 'carry trade' (tomar emprestado em moeda de baixo rendimento e investir em moeda de alto rendimento),

Proactive FX Solutions

The Long View

as taxas dos EUA estão em **5,5%** e os índices de ações dos EUA estão em máximas históricas, o que representa um desafio para vender o 'Brasil trade' agora.

Vimos uma pressão sobre o **BRL** até que haja outro declínio na inflação dos EUA, ou pelo menos um nível prolongado mais próximo da inflação alvo. Se recebermos algum sinal de desaceleração da economia dos EUA e aumento de desemprego, então podemos esperar ver um movimento de volta para ativos de mercados emergentes, e o **BRL** deve ser um dos principais beneficiários dessa mudança de sentimento. Precisamos que a situação local permaneça o mais benigna possível para evitar romper a barreira de 5 para 1, no entanto, se houver uma queda no valor do BRL em **relação ao USD**, as exportações do Brasil, mais uma vez, se tornarão mais atraentes para compradores estrangeiros, o que compensará parte da fraqueza da moeda.

É presunçoso dizer que a inflação nos EUA está subindo novamente, mas os dados recentes de janeiro mostram uma taxa de inflação core (excluindo alimentos e energia) de **3,9%, mais alta do que o esperado**. As moedas de mercados emergentes foram atingidas novamente, pois esses dados reforçam a recente decisão do banco central dos EUA de deixar as taxas inalteradas em **5,5%**, mas, mais importante, deixará o mercado em estado de fluxo quanto a quando e se as taxas de juros dos EUA irão baixar. Um aumento mensal na inflação não é indicativo de uma reversão de tendência, e é importante observar que a inflação nos EUA tem caído desde o final de 2022, embora de forma não linear, então um mês de preços mais altos do que o esperado está tudo bem. No entanto, isso levará à cautela por parte do banco central dos EUA, e os cortes nas taxas de juros levarão mais tempo do que o esperado. Alguns observadores do mercado acreditam que as taxas já deveriam estar caindo antecipadamente de uma desaceleração nos EUA, mas da mesma forma que o banco central dos EUA esperou muito tempo antes de aumentar as taxas, eles certamente farão o mesmo quando se trata de reduzi-las. O tempo dirá se eles erram novamente, mas enquanto esperam, **não vemos sinais de curto prazo de um movimento considerável para cima no BRL vs o USD**.

Ainda estamos, em nossa opinião, nos primeiros tempos de uma desaceleração estrutural na China e ainda não sentimos o impacto sobre commodities e a economia global. Podemos muito bem estar olhando para uma das maiores bolhas setoriais de todos os tempos (imobiliário chinês), se transformando em um ciclo deflacionário, e uma desaceleração estrutural e demográfica nunca vista na segunda maior economia do mundo, que dependendo de como as autoridades chinesas agirem, pode não afetar realmente a economia global, devido ao poder ilimitado do estímulo governamental. O Brasil deve prestar atenção a isso e enquanto isso claramente apresenta desafios, também apresenta oportunidades para diversificação e ajustes de política para mitigar o impacto e fomentar resiliência econômica de longo prazo negociando com outros parceiros e aumentando o comércio com os EUA.

Conclusão: A economia dos EUA e o USD ainda estão em ascensão e os cortes nas taxas locais estão reduzindo o apelo de curto prazo do **BRL**. No entanto, enquanto o mercado questiona se a inflação nos EUA é teimosa, ou apenas está levando tempo para atingir o nível de 2-3%, há algumas conclusões interessantes relacionadas ao **USD/BRL**. No último mês, a China registrou sua pior deflação de preços em 14 anos, o Brasil teve seu pior saldo comercial mensal em 11 meses e o governo entregou um déficit anual pior do que o esperado para 2023. A moeda permaneceu pouco alterada e ainda não quebrou a barreira **de 5 para 1**. Relativamente falando, isso é levemente positivo e mostra uma certa força da moeda local.

Não espere milagres no primeiro trimestre de 2024 e seja paciente até que a inflação core dos EUA comece a se mover em direção a 3%. Ainda vemos o Brasil como barato e oferecendo oportunidade, portanto, o primeiro trimestre pode ser mais sobre resiliência do que desempenho superior do BRL.

Proactive FX Solutions

Market Data

| | 01/02 | 29/02 |
|------------|-------|--------|
| | Open | Closed |
| USD - BRL* | 4,93 | 4,97 |
| EUR - BRL* | 5,33 | 5,35 |
| GBP - BRL* | 6,15 | 6,28 |

Key Takeaways from February

- **Local Debt Concerns on the Radar?** Brazil public debt rose more than expected and currently sits at **74,3%** of GDP. 2023 saw a primary deficit of **249 billion BRL** - more than expected - and may start to appear on the radar of global ratings agencies and foreign investors. The government has pledged to deliver a surplus, or at least a zero deficit in 2024. In 2022 there was a primary surplus of almost **126 billion BRL**.
- **Local Rates and Unemployment Falling?** As expected, the Brazil Central Bank lowered rates by **0,5%** to **11,25%** and will maintain the same pace of cuts for the foreseeable future. Unemployment remains at the lowest level **since 2014** and the economy added over **1.1mm** jobs between September and December 2023.
- **US Economy Unbeatable?** The US economy added over **350k jobs** in January, much higher than estimates, and validated the US Central Bank decision to not only leave rates unchanged, but almost certainly rule out a rate cut in March. Interest rates remain at **5,5%** and US yields surged on the news, leaving all EM currencies weaker.
- **Is US Inflation Rising Again?** Consumer prices in the US rose **0,3%** in January and are showing an annual core (exc. food and energy) rate of **3,9%**. This surprise has dampened expectations of a rate cut in March and the market now expects less cuts in 2024 than previously estimated. The **BRL** dropped vs the **USD** and hovers close to the **5 to 1** level.
- The **BRL** is down **2,06%** vs the **USD** in **2024***
- The **IBOVESPA** stock index is down **3,73%** in **2024***
- BCB Latest Median Market Expectations for FX, Interest Rates, Inflation and Growth – USD/BRL projected year end - 4,93

What to watch this month (March)

- February Inflation Data – Brazil
- February Trade Balance – Brazil
- Interest Rate Decision – Brazil
- US Weekly Jobless Claims – USA
- February Inflation Data – USA
- ISM Services Data – USA
- Possible Economic Stimulus Measures – China

The Long View

The euphoria that started in early December, based upon Q1 interest rate cuts in the US has been dampened somewhat, and the taming of the inflationary beast has been replaced by rising US bond yields and weaker emerging market currencies, the **BRL** being a recipient of that weakness. The Brazilian economy grew at **2,9%** in 2023 – much higher than consensus – and has restored some confidence in the region's largest economy.

As we hover perilously close to the important psychological barrier of **5 to 1**, the US economy has been relentless in its march upwards and continues to experience above trend growth. While Brazil experiences a continued disinflationary trend - no doubt a positive - the pressure will increase on the BCB to lower rates even further - the current real rate of interest here is over **7%! While this should lead global investors to the 'carry trade'** (borrow in low yield currency and invest in high yield currency) US rates are at **5,5%** and US stock indexes at all-time highs, thus proving a challenge to sell the Brazil trade right now.

We see continued pressure on the **BRL** until there is another decent drop in US inflation, or at least a prolonged level of closer to target inflation. If we get some sign of the US economy slowing, and jobless claims rising, then we can expect to see a move back towards emerging market assets, and

Proactive FX Solutions

The Long View

the **BRL** should be one of the chief beneficiaries of that change in sentiment. We need the local situation to remain as benign as possible to avoid breaking the **5 to 1** barrier, however, if we do decline in the value of **BRL vs USD** then Brazil's exports, once again, become more attractive for foreign buyers which will offset some of the currency weakness.

It is presumptuous to say that US inflation is rising again, but the recent January data shows a core inflation rate (*excluding food and energy*) of **3,9%, higher than expected**.

Emerging market currencies got hit hard again, as this data reinforces the recent decision by the US central bank to leave rates unchanged at **5,5%**, but more importantly will leave the market in a state of flux regarding when, and if, US interest rates will come down. A monthly uptick in inflation is not indicative of a trend reversal, and it is important to note that US inflation has been falling since the end of 2022, albeit in a non-linear fashion, so one month of higher-than-expected prices is ok. However, this will lead to caution by the US central bank, and interest rate cuts will take longer than expected. Some market observers believe that rates should already be coming down in anticipation of a US slowdown, but in the same way that the US central bank waited far too long before raising rates, they will no doubt do the same when it comes to dropping them. Time will tell if they get it wrong again, but while they wait, we see no short-term signs of considerable **move upwards in the BRL vs the USD**.

We are still, in our view, in the early innings of a structural Chinese slowdown and yet to feel the impact on commodities and the global economy. We may well be looking at one of the biggest ever sectorial bubbles (Chinese property), morphing into a deflationary cycle, and a never seen before structural and demographic slowdown in the world's second biggest economy, which depending on how the Chinese authorities act, may not actually affect the global economy, due to unlimited power of government stimulus. Brazil should be paying attention to this and while this clearly poses challenges, it also presents opportunities for diversification and policy adjustments to mitigate the impact and foster long-term economic resilience by trading with other partners and increasing trade with the US.

Bottom Line: The US economy and USD are still in the ascendancy and local rate cuts are reducing the short-term appeal of the **BRL**. However, while the market questions whether US inflation is stubborn, or just taking time to reach the **2-3%** level, there are some interesting takeaways related to the **USD/BRL**. Within the last month, China has posted its worst price deflation for 14 years, Brazil had its worst monthly trade balance for 11 months and the government delivered a worse than expected annual deficit for 2023. The currency was little changed and has not yet broken the **5 to 1** barrier. Relatively speaking, that is mildly positive and shows a certain amount of strength from the local currency.

Do not expect miracles in Q1 2024 and stay patient until US core inflation starts moving toward 3%. We still see Brazil as inexpensive and offering opportunity, therefore Q1 may be more about resilience rather than BRL outperformance.

* prices will fluctuate. prices correct as of writing.sources: trading economics, brazil central bank, trading view, bloomberg.

Disclaimer: "Boletim Mensal" é 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. 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.