



Cenário de Câmbio

Agosto 2024

20 de agosto de 2024

BTG Pactual Macro Strategy

Álvaro Frasson
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Arthur Mota
Miami – BTG Pactual US Capital LLC

Victor Amaral
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

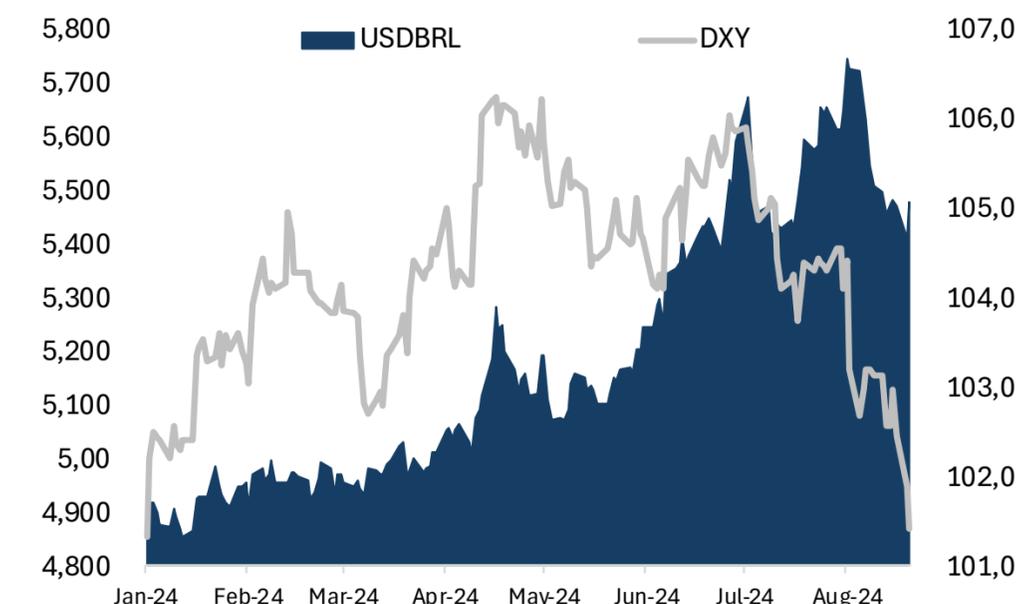


Cenário: Real aprecia com maior diferencial de juros

Internacional: USD perde força na ponta. O mês de agosto tem sido marcado por um cenário de volatilidade global que resultou na perda de força do dólar no mundo. Entre os principais fatores, destacam-se: (i) O aumento do temor de desaceleração mais forte nos EUA, que levou a uma revisão mais expressiva do ciclo de juros esperado para o país, gerando a expectativa de cortes mais frequentes em 2024 e tornando o carregamento do USD menos favorável em relação aos seus principais pares (DXY); (ii) No âmbito político, o avanço da campanha de K. Harris (democrata) aumentou a incerteza do mercado quanto ao favoritismo de D. Trump (republicano), ameaçando, assim, a implementação de suas políticas pró-EUA, que têm o potencial de valorizar o USD. **Apesar do cenário recente, esperamos que o DXY encerre o ano próximo a 104 pontos.** Além de precificarmos menos cortes de juros no curto prazo em comparação ao mercado, não vemos uma recessão à frente, fatores que devem contribuir para a recuperação da moeda, tanto pelo carregamento quanto pelo crescimento econômico. Ainda, apesar das pesquisas, continuamos com a perspectiva de uma eleição mais apertada e que ainda tem espaço para surpresas do lado republicano.

Brasil: BCB hawk ajuda o real. Para além da abrupta queda do dólar global despressurizando valor das moedas emergentes, por aqui a narrativa de política monetária tem ganhado bastante volatilidade nas últimas semanas com um importante ajuste na comunicação do Banco Central em torno das maiores preocupações com as expectativas de inflação, em razão das consistentes surpresas altistas nos dados domésticos de atividade econômica. Esta mudança na postura, sobretudo uníssona entre os diretores do Comitê de Política Monetária (COPOM), trouxe um curioso ânimo no mercado doméstico, que tem visto uma potencial reabertura do ciclo de alta de juros como um ganho de credibilidade na política econômica. Na atual conjuntura, onde a política fiscal debate contingenciamento e bloqueios na despesa pública e um ciclo de corte de juros se reafirma nos EUA, a relação real/dólar vem ganhando tração a favor da moeda brasileira. O fator que vem suaviza o ímpeto sobre a moeda local é o atual desempenho das *commodities* mais relevantes para nossa pauta de exportação, que perdem valor com a desaceleração global. **Portanto, esperamos uma taxa de câmbio de R\$5,30/US\$ para o final deste ano.**

Real vs DXY: desempenho em 2024



Monitor de Câmbio

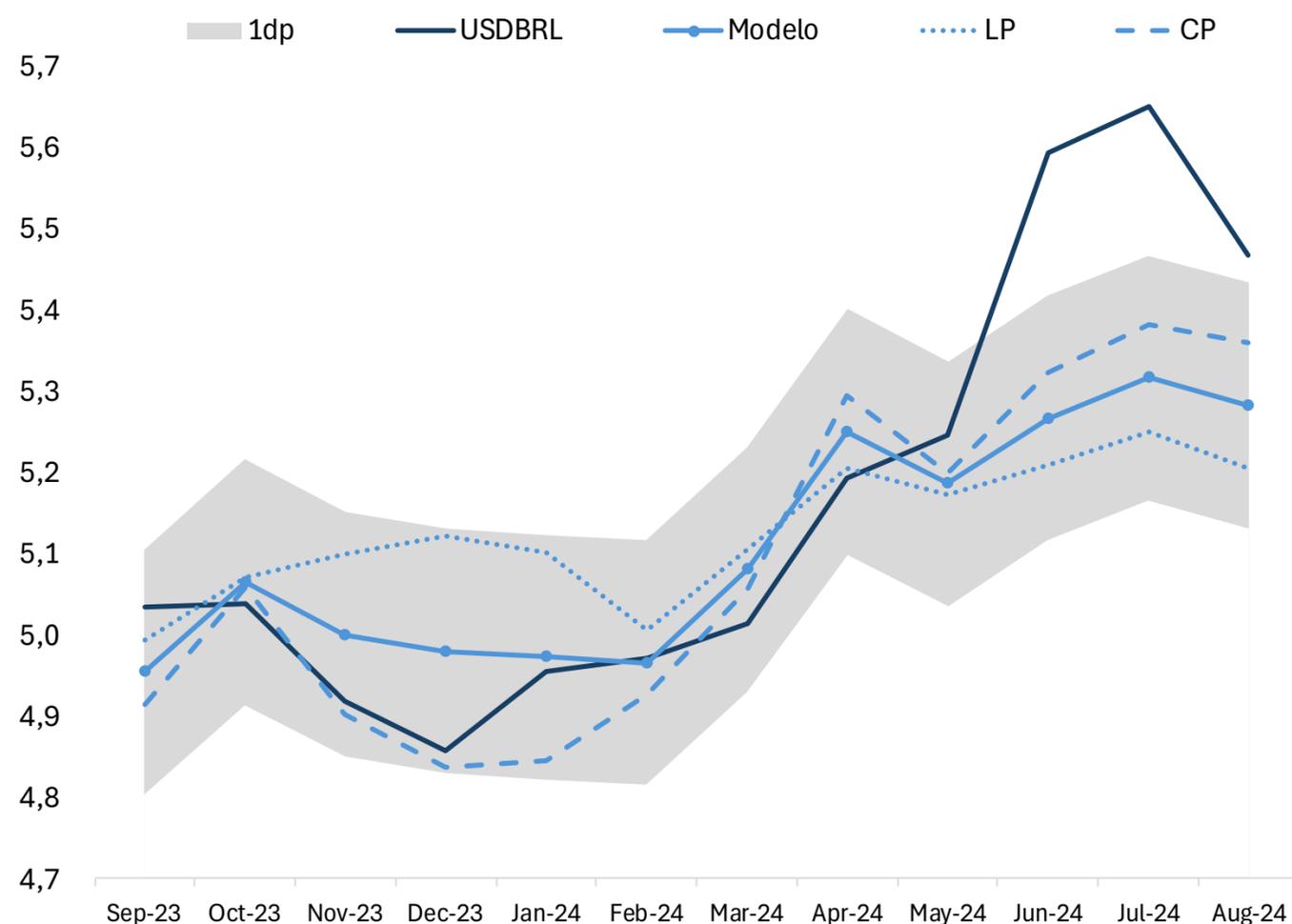
	20-Aug-24	MTD	1M	YTD	1Y
Real*	5,48	3,1	1,8	(11,4)	(9,1)
DXY	101,4	(2,6)	(2,9)	0,1	(1,9)
Ouro	2.516,0	2,8	5,0	22,0	32,8
Commodity (CRB)	533,7	(0,3)	(0,2)	4,6	(3,3)
Petróleo (Brent)	77,3	(4,4)	(5,3)	2,2	(3,8)
Minério de Ferro	96,2	(4,7)	(7,8)	(24,2)	2,5
CDS Brazil 10Y	255,0	(2,4)	(0,3)	9,5	(12,6)

* Valores negativos refletem a depreciação do Real; positivos, apreciação.

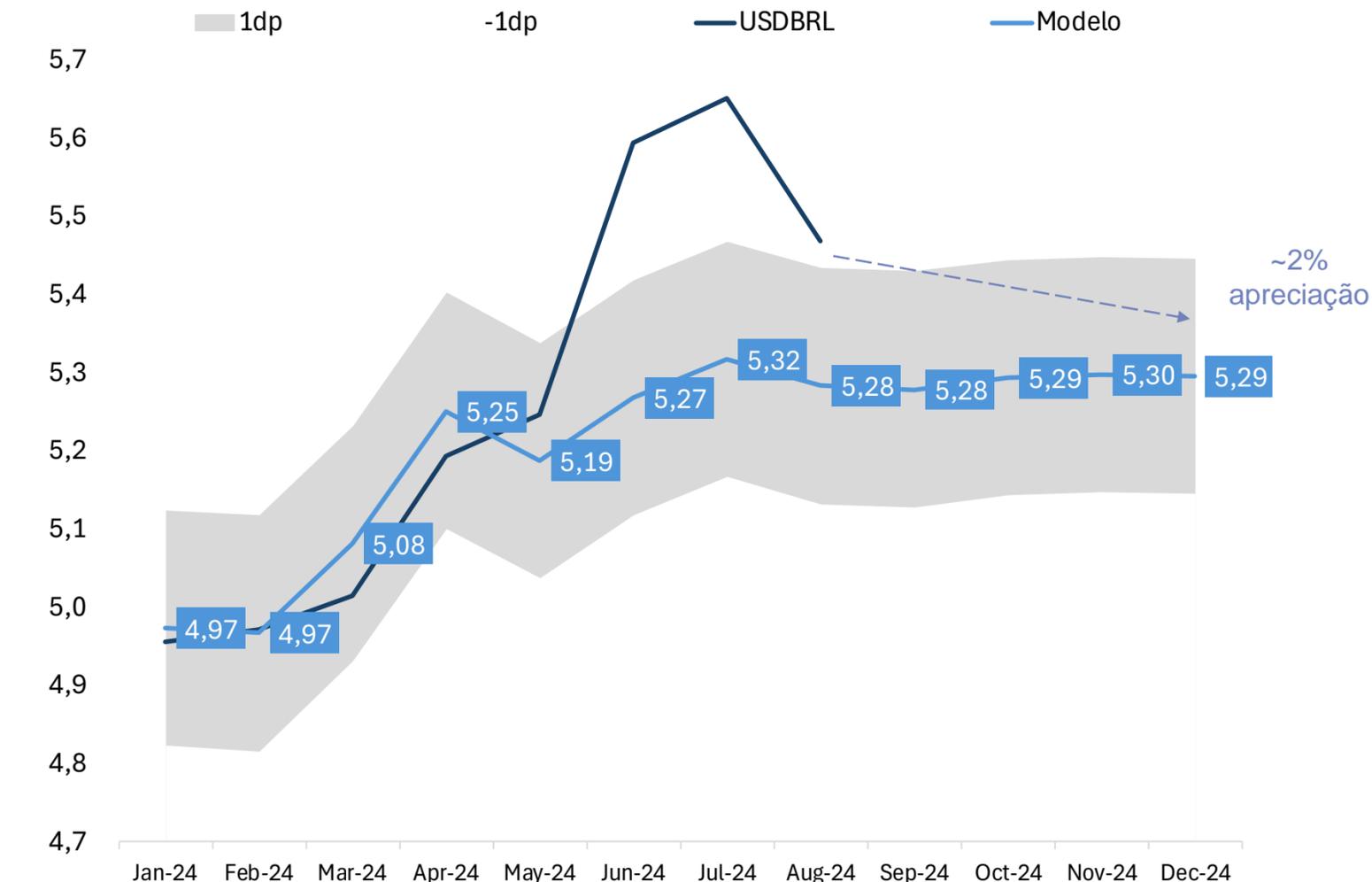
Projeções: R\$5,30/US\$ é nossa estimativa para 2024e

Sinalização de potencial elevação da taxa de juros no Brasil foi percebido como ganho de credibilidade. A ligeira revisão da projeção da taxa de câmbio, anteriormente em R\$5,35/US\$, para o final do ano se deve, em grande parte, à revisão da taxa DI de 10,40% para 10,90% a.a. Essa mudança reflete uma sinalização mais crível sobre a possível elevação da taxa de juros no Brasil por parte do Bacen. Embora os modelos não tenham conseguido replicar completamente os recentes movimentos abruptos de desvalorização e valorização do real, o de curto prazo se mostrou mais eficaz em prever a direção dessas flutuações.

Desempenho dos Modelos: longo prazo vs curto prazo



Projeção Mensal (USDBRL)



Sensibilidade: Balanço de riscos equilibrado para o câmbio

Dos 50 cenários traçados pelos dois modelos, não vemos probabilidade da taxa de câmbio ficar acima de USDBRL 5,8 neste ano. O balanço de riscos parece bem equilibrado em torno do patamar de R\$5,30/US\$, permitindo que o real supere as expectativas positivamente e termine o ano perto de 5,0, ou mantenha seu patamar no intervalo de 5,4 a 5,6. Entendemos que o cenário mais apreciado do BRL possa ocorrer em caso de: (i) concretização da recuperação de credibilidade do Bacen, (ii) recuperação de preços de commodities importantes para o Brasil e (iii) houver a consolidação das expectativas de três cortes de 25 bps pelo Fed, o que tornaria o carregamento do BRL ainda mais atrativo em relação ao dólar norte-americano.

Modelo de Longo Prazo

Estimativas 24e		DXY					CDS Brazil 10Y
Value/Growth							
		107,1	105,6	104,1	102,6	101,1	
64		5,50	5,47	5,44	5,41	5,38	280
66		5,38	5,35	5,32	5,29	5,26	265
68		5,26	5,22	5,19	5,16	5,13	250
70		5,13	5,10	5,07	5,04	5,01	235
72		5,01	4,98	4,95	4,92	4,89	220
		10,90	11,15	11,40	11,65	11,90	
		DI					

Modelo de Curto Prazo

Estimativas 24e		DXY					CDS Brazil 10Y
Outro							
		107,1	105,6	104,1	102,6	101,1	
2.586		5,75	5,70	5,64	5,58	5,53	280
2.486		5,63	5,57	5,52	5,46	5,41	265
2.386		5,51	5,45	5,40	5,34	5,28	250
2.286		5,38	5,33	5,27	5,22	5,16	235
2.186		5,26	5,21	5,15	5,10	5,03	220
		85,2	85,5	85,7	86,0	86,2	
		Commodities*					

* Índice proprietário de uma cesta de *commodities* ajustada pela relevância na balança comercial do Brasil.

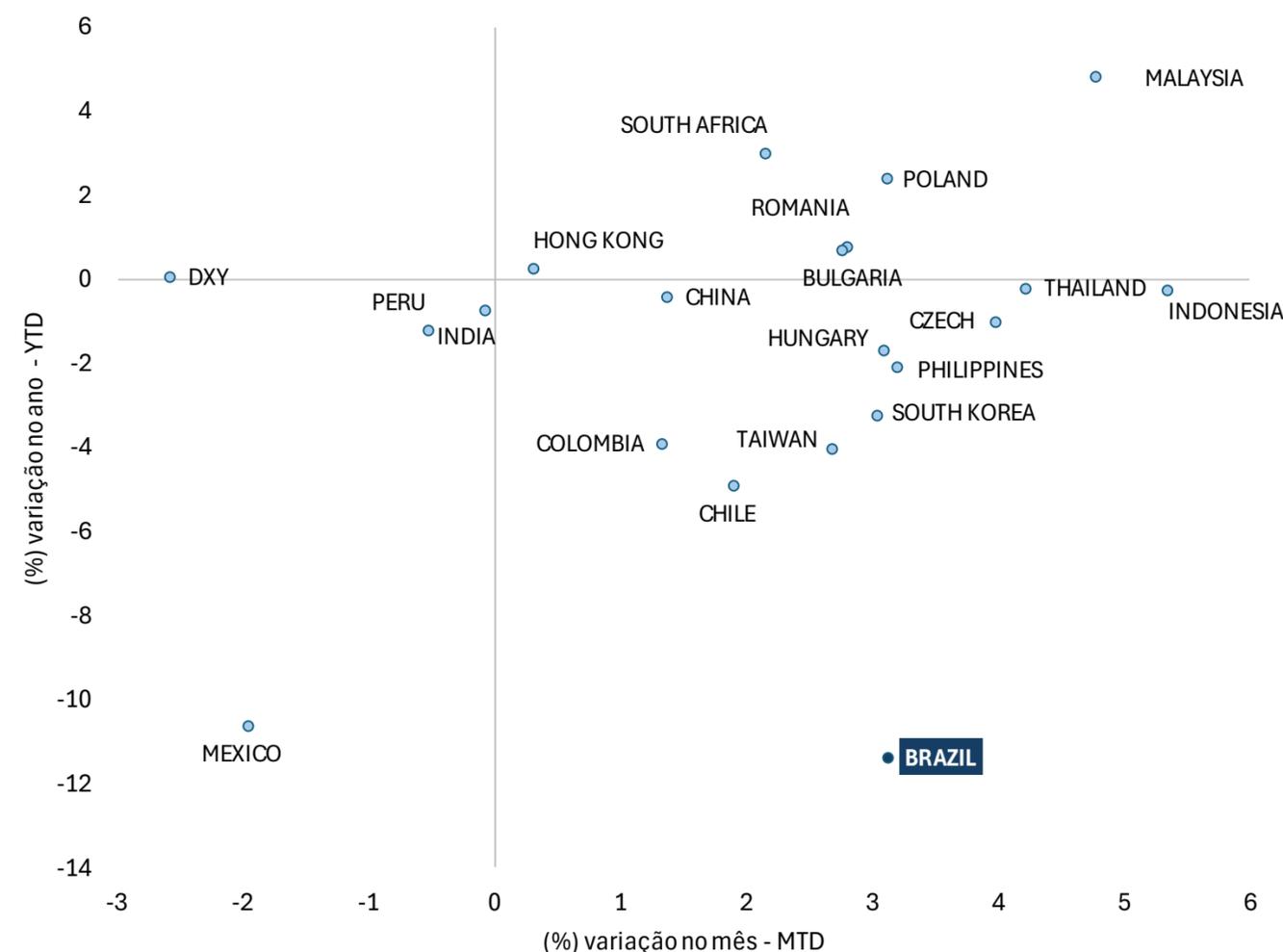
Probabilidades para o Real (USDBRL)

Cenários	- de 5,0	5,0-5,2	5,2 - 5,4	5,4 - 5,6	5,6 - 5,8	+ de 5,8
Qtde	4	13	17	12	4	0
%	9%	28%	37%	26%	9%	0%

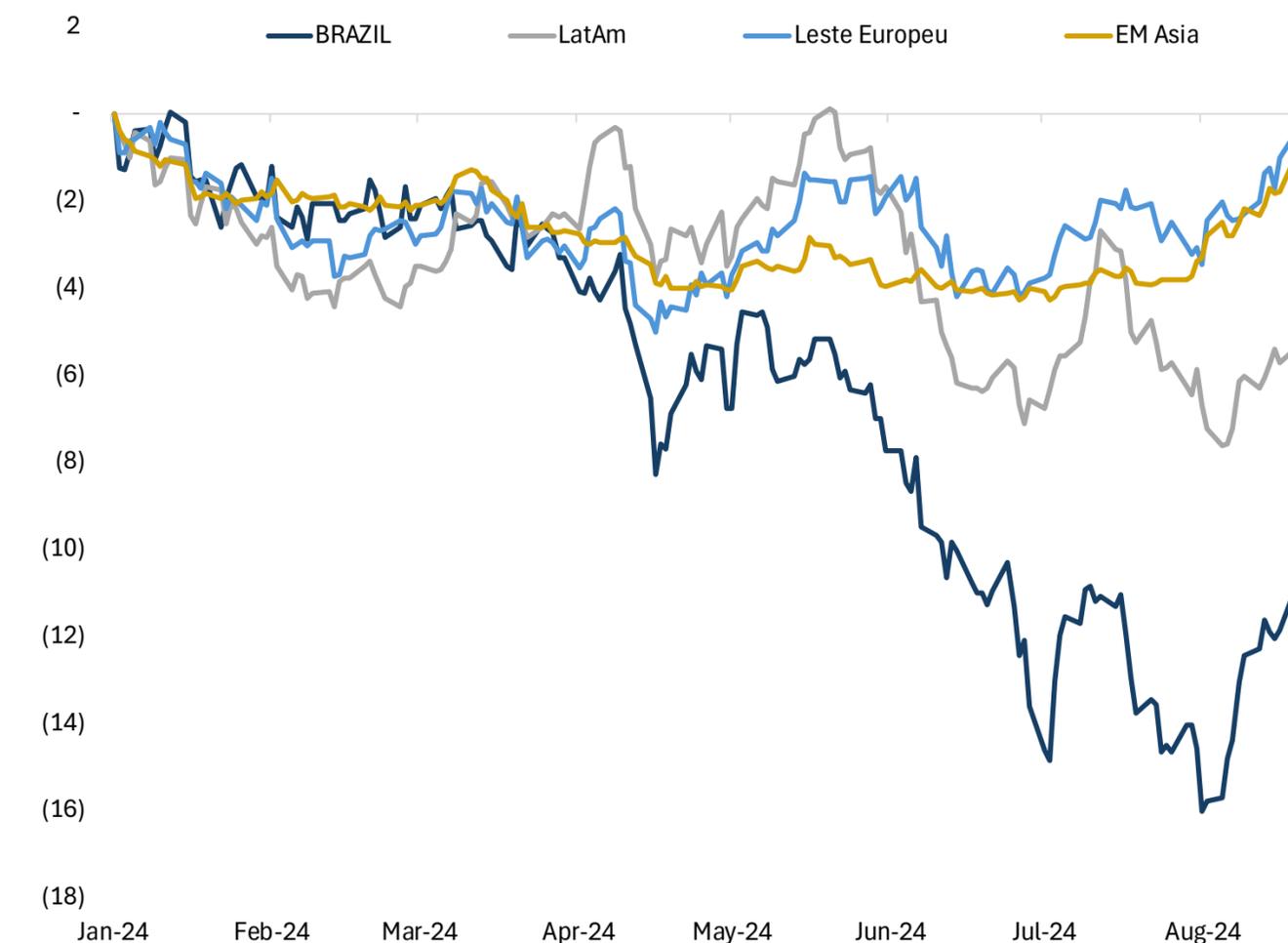
Moedas: Real ganha tração, mas segue depreciado no ano.

Agosto continua trazendo alívio para as moedas emergentes. Apesar de ter registrado uma das maiores valorizações entre seus pares em agosto, impulsionado principalmente pelo maior apetite ao risco no cenário externo e pela sinalização de um novo ciclo de alta de juros pelo Bacen, o real continua apresentando o pior desempenho no acumulado do ano. Nesse contexto, reforçamos a percepção de que essa performance inferior em comparação com seus principais pares está, sobretudo, associada a fatores internos, especialmente às questões fiscais, que contribuíram para o descolamento da moeda no início do 2T24.

Variação (%): no mês vs no ano



Variação acumulada YTD (%): USDBRL vs regiões emergentes



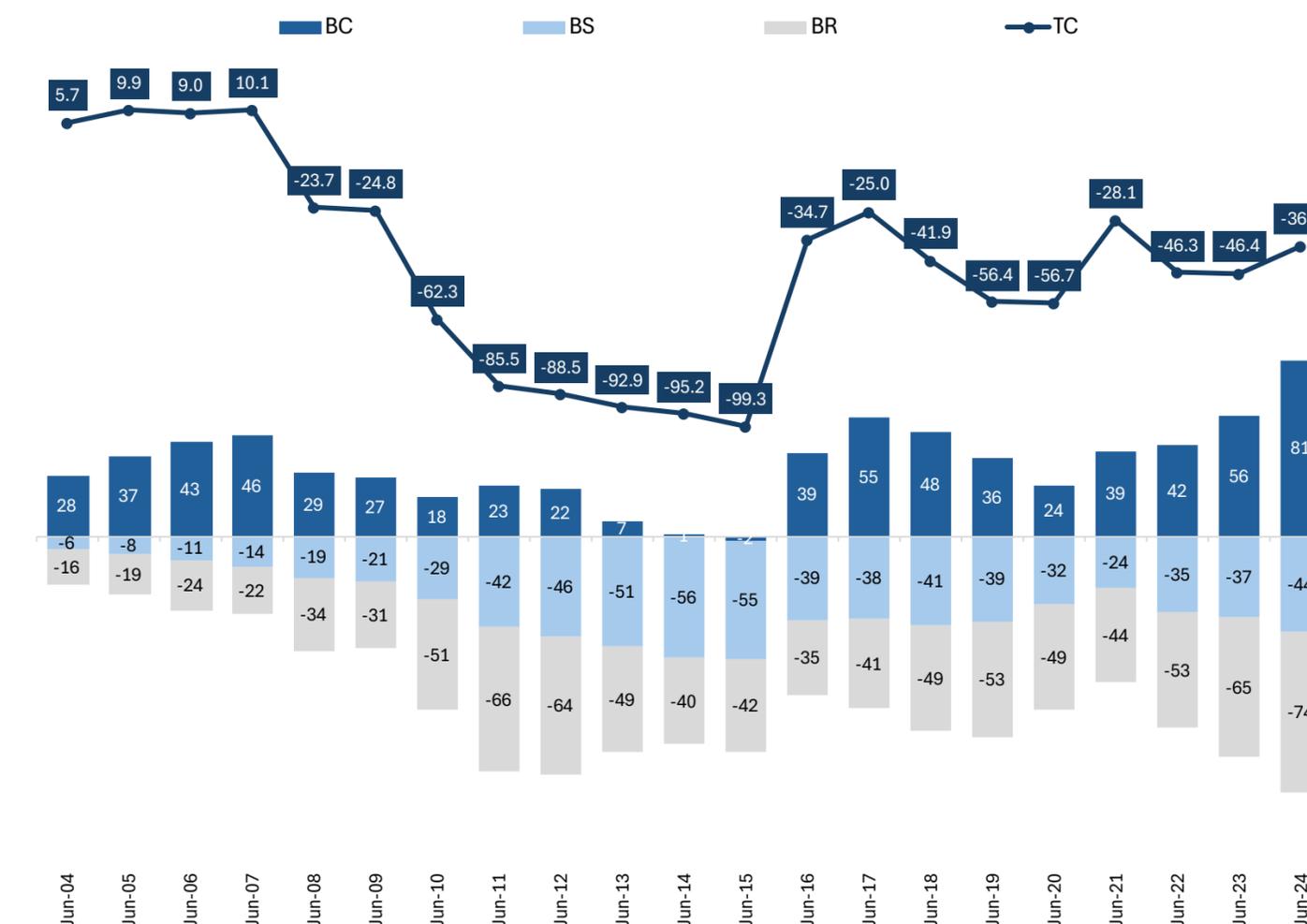
Setor Externo: Balança comercial perde força em junho

Balança Comercial continua forte, mas desacelerando na ponta. Durante o mês de junho, apesar da melhora na balança de serviços, as transações correntes continuam seguindo sua tendência de piora no curto prazo. Entre os principais *drivers*, destaca-se a redução do superavit da balança comercial, causada principalmente pela menor demanda por produtos nacionais, e a deterioração da balança de rendas, apoiada pelo aumento de juros pagos em relação a maio.

USD bilhões	Dado mensal			Acumulado 12 meses			% a.a.
	Jun-24	May-24	Jun-23	Jun-24	May-24	Jun-23	
Transações Correntes	-4.0	-2.3	-0.8	-36.9	-33.7	-46.4	-20.4
Balança Comercial	6.0	7.6	8.2	81.3	83.4	55.7	45.9
Exportações	29.3	30.5	29.9	345.3	345.9	342.9	0.7
Importações	23.3	22.9	21.7	264.1	262.5	287.2	-8.1
Balança de Serviços	-4.1	-4.6	-3.6	-44.2	-43.6	-37.4	18.2
Viagens	-0.7	-0.7	-0.9	-7.1	-7.3	-7.5	-5.5
Transportes	-1.4	-1.5	-1.2	-14.2	-14.0	-16.9	-16.0
Aluguel de equipamentos	-0.8	-0.9	-0.9	-10.2	-10.2	-8.5	20.1
Demais serviços	-1.2	-1.4	-0.7	-12.7	-12.2	-4.5	182.6
Balança de Renda	-5.9	-5.3	-5.5	-74.0	-73.5	-64.7	14.3
Juros	-2.3	-1.3	-2.5	-28.2	-28.3	-23.0	22.5
Lucros e dividendos	-3.9	-4.0	-3.2	-47.8	-47.1	-44.2	8.2
Outros	0.3	0.1	0.2	2.0	2.0	2.5	-19.0

Transações Correntes

Acumulado 12 meses (USD bilhões)



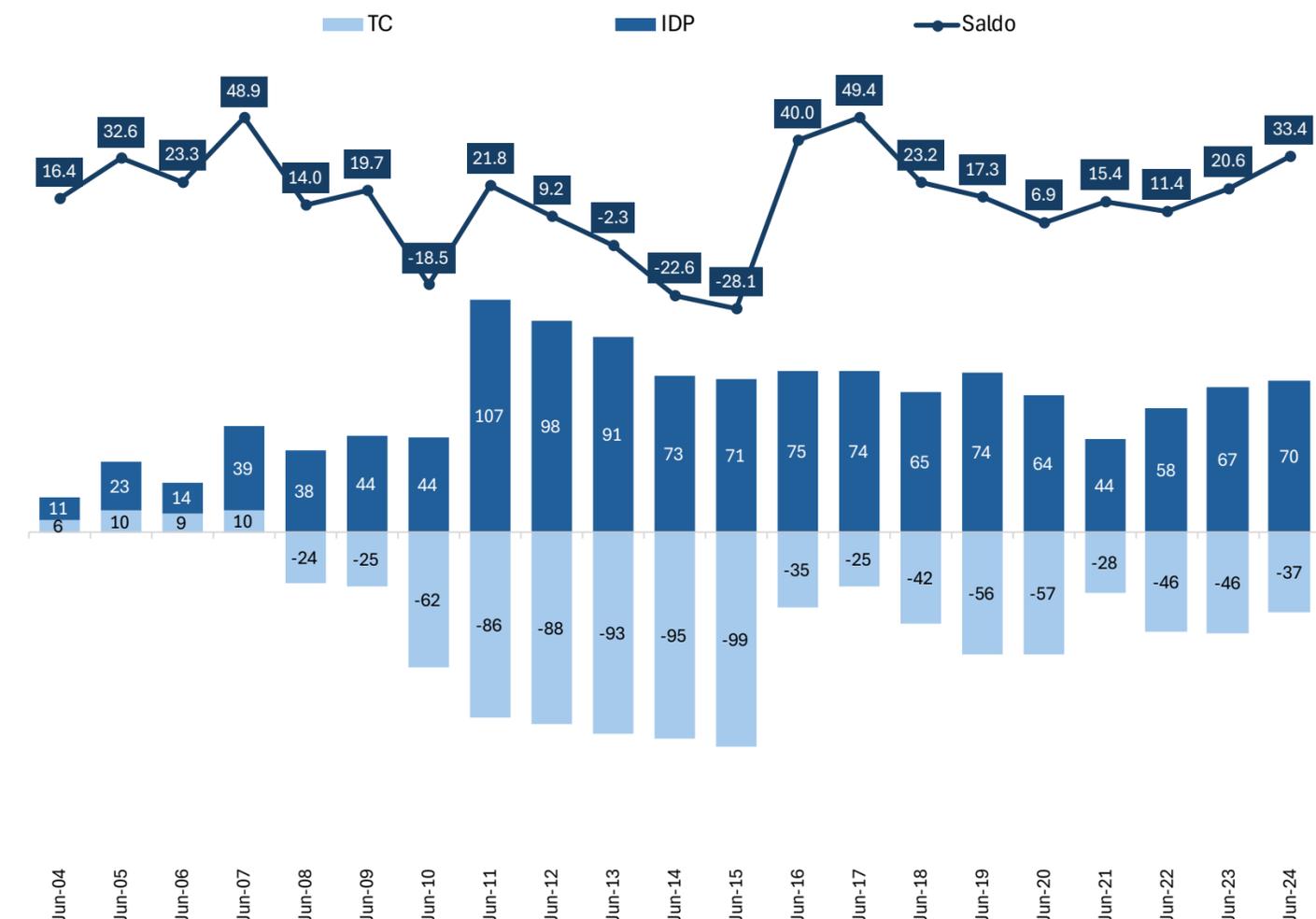
Setor Externo: Demanda por ações domésticas seguem em queda

IDP em nível suficiente para sustentar o déficit em TC. Após apresentar queda no resultado acumulado em 12 meses durante o mês anterior, o investimento no país (IDP) voltou a apresentar melhora (de USD 66bi para USD 70,3bi). Como resultado, a conta se mantém em nível suficiente para seguir financiando o déficit em transações correntes. Por outro lado, os investimentos em carteira passivos em ações totalizam uma saída de ~USD -8bi dos investidores estrangeiros, enquanto os títulos de dívida negociados no mercado doméstico registram mais um mês de queda, refletindo uma menor demanda por essas classes de ativos domésticos.

USD bilhões	Dado mensal			Acumulado 12 meses			% a.a.
	Jun-24	May-24	Jun-23	Jun-24	May-24	Jun-23	
Conta Financeira	-4.6	-4.5	0.9	-51.6	-46.1	-42.0	22.7
Investimentos Ativos*	11.3	3.4	9.6	57.7	56.1	49.9	15.6
Direto no Exterior	1.2	1.8	2.1	26.7	27.6	24.3	10.0
Ativos de Bancos	9.5	2.2	4.8	22.7	17.9	5.4	319.3
Demais Ativos	0.6	-0.6	2.8	8.3	10.5	20.2	-58.9
Investimentos Passivos*	17.3	9.1	9.4	113.8	105.8	97.3	16.9
Direto no País (IDP)	6.3	3.0	1.9	70.3	66.0	67.0	5.0
Ações	-1.2	-0.7	0.0	-8.0	-6.8	1.8	-545.2
Títulos de Dívida	1.7	2.2	4.4	8.2	10.9	11.9	-31.0
Empréstimos de CP e LP	5.7	2.5	3.3	30.8	28.4	6.0	416.0
Outros	4.8	2.0	-0.2	12.4	7.4	10.6	16.6
Derivativos	0.3	-0.1	-1.2	-4.2	-5.7	-2.9	43.7
Ativos de Reserva	1.1	1.2	1.8	8.7	9.3	8.3	5.3

*Ativos: investimentos feitos por brasileiros no exterior. Passivos: investimentos feitos por estrangeiros no Brasil.

Saldo = TC – Investimento Direto no País
Acumulado 12 meses (USD bilhões)



Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx

Disclaimer US: Este material, preparado pelo Banco BTG Pactual S.A., uma instituição financeira registrada e regulada no Brasil, está sendo disponibilizado pela BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG US") uma corretora registrada perante a SEC / FINRA e não configura consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Este material não é direcionado a você se o BTG Pactual, ou as suas afiliadas, forem proibidos ou possuírem restrições em relação à distribuição destas informações em sua jurisdição. As informações e opiniões aqui expressas são consideradas confiáveis à data desta publicação e foram obtidas de fontes públicas e fidedignas. Nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade ou totalidade das informações aqui apresentadas exceto pelas informações relacionados ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e suas afiliadas. As informações fornecidas devem ser tratadas de forma confidencial e não devem ser, em parte ou em todo, reproduzidas ou ter suas cópias circuladas sem prévia autorização do BTG Pactual.5

