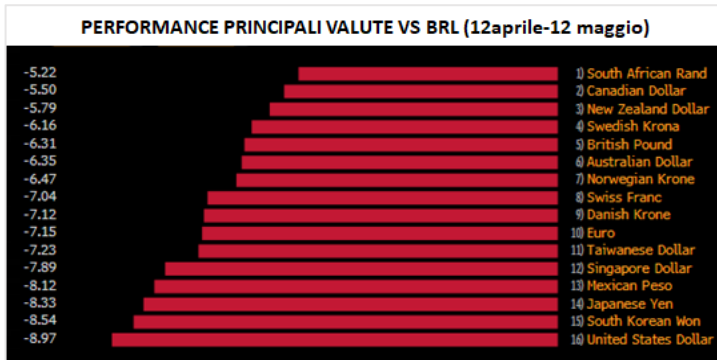


THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Euro/Real brasiliano

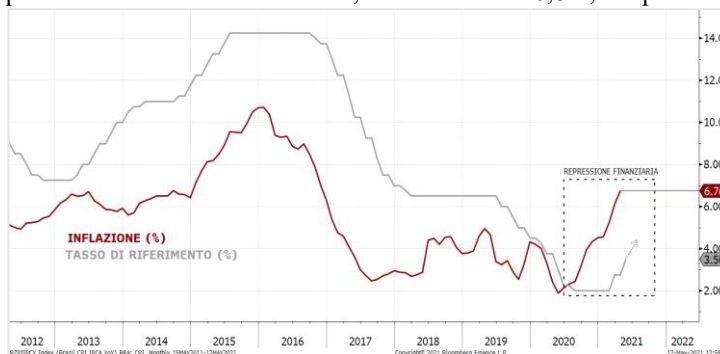
Gamba ribassista prossima alla sua conclusione

14 maggio 2021



L'ultimo mese è stato caratterizzato da un forte recupero del **real brasiliano**, che si è infatti apprezzato verso tutte le principali valute. Il movimento è riconducibile a diversi elementi tra i quali, a nostro avviso, il principale è stato rappresentato dalla nuova politica rialzista dei tassi d'interesse da parte della **Banca centrale** che, in appena due riunioni, ha sorpreso gli operatori alzando il SELIC (i.e. il tasso di riferimento) di 150pb vista la recente accelerazione dell'inflazione. L'Istituto ha inoltre prospettato un rialzo di ulteriori 75pb al meeting di giugno che

proietterebbe il SELIC su livelli pre-pandemia al 4,25%. Tuttavia, il tasso andrebbe a collocarsi su livelli inferiori e ancora piuttosto distanti dall'inflazione, attualmente al 6,8%, la quale è attesa registrare il picco tra maggio/giugno. Pertanto, il



contesto di tassi reali negativi (i.e. repressione finanziaria), mai sperimentato prima dal Paese, dovrebbe continuare almeno per tutto il terzo trimestre. Un altro elemento che ha sicuramente impattato positivamente sull'andamento del real brasiliano, così come la maggior parte delle c.d. **commodity currency**, è stato il **rialzo dei prezzi delle materie prime**, in particolar modo di quelle agricole e dei metalli industriali (specialmente del minerale del ferro - c.d. **iron ore** -). Non a caso, il recupero del real

brasiliano nell'ultimo mese è stato accompagnato dal forte **rally** del ferro (vedi grafico sotto), in rialzo di oltre il 40% YtD, di cui il Paese Latino è il terzo produttore al mondo dopo Cina ed Australia. Ultimi, ma non meno importanti, sono stati lo



“sblocco” dell'**impasse politica sul budget 2021**, reso di recente esecutivo da Bolsonaro, e

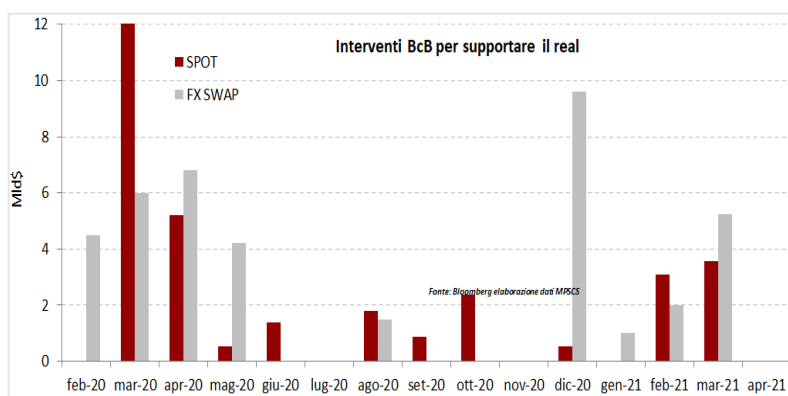
l'**accelerazione sul fronte vaccinale**. Le somministrazioni hanno attualmente superato il milione di unità al giorno, con il 15% della popolazione circa che ha ricevuto almeno una dose (una percentuale elevata se confrontata a quella degli altri Paesi emergenti). Il tutto ha comunque portato ad un calo del **cambio Euro/Real**, scivolato sui minimi da inizio anno poco sopra 6,30.

In prospettiva, sebbene nel breve termine ci sia spazio per un'ulteriore discesa verso l'area di supporto a 6,15, il mercato sembra aver scontato gran parte delle buone notizie sopra riportate. In particolare: 1) La parziale normalizzazione della politica monetaria della Banca centrale sembra già prezzata, almeno a giudicare dal tono meno *hawkish* emerso dai [verbali relativi all'ultima riunione](#); 2) i prezzi delle *commodity*, cui il real è maggiormente sensibile, hanno raggiunto livelli importanti che potrebbero consolidare in scia agli sforzi delle Autorità cinesi volte a calmarne i prezzi; 3) [le preoccupazioni degli operatori in merito all'eccessivo utilizzo della spesa pubblica sono ancora lontane dall'essersi esaurite](#). Sul primo punto, l'Istituto ha

MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

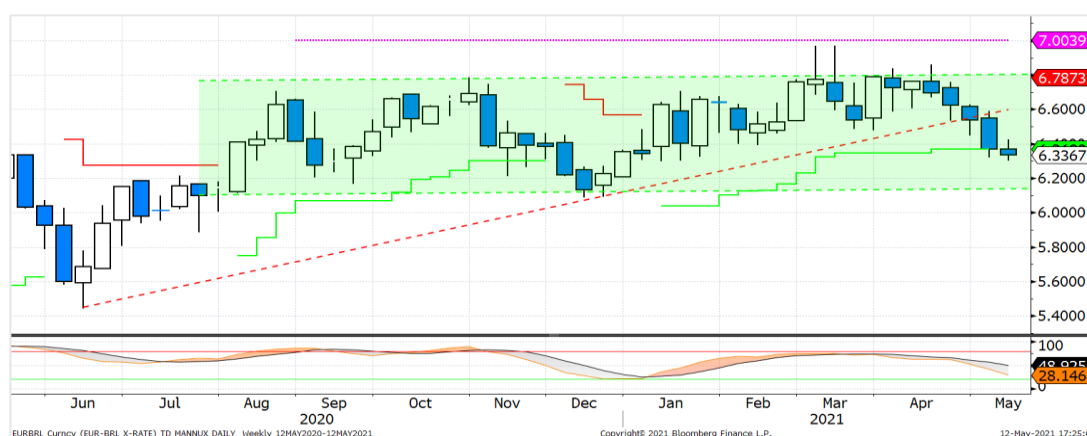
infatti messo l'accento sulla **"parziale" normalizzazione dei tassi d'interesse**, la quale è attesa, secondo la Banca centrale, rivelarsi sufficiente ed appropriata per la convergenza dell'inflazione verso il target di medio periodo (3,25%). Pertanto, è plausibile che questo primo ciclo di "stretta" monetaria si concluda con un rialzo del **SELIC RATE al di sotto del livello considerato "neutrale"** (stimato intorno al 5,5/6%), il quale potrebbe essere raggiunto solo in un secondo momento e più avanti nell'anno anche per non pesare troppo sulla ripresa economica. A questo poi si potrebbe aggiungere il peso di un rialzo verso il 2% dei tassi Treasury USA in scia ad un'inflazione che potrebbe continuare ad attestarsi su livelli elevati per un periodo di tempo più esteso di quanto attualmente atteso. Infine, sebbene sia ancora presto per parlarne, ricordiamo che sul **fronte politico la situazione rimane estremamente fluida** con il ritorno sulla scena dell'ex Presidente socialista Lula (un candidato non particolarmente *market friendly*). Quest'ultimo, [secondo l'ultimo sondaggio di Datafolha](#), otterrebbe la maggioranza sia al primo che al secondo turno delle **elezioni presidenziali in agenda il prossimo anno nel mese di ottobre**. Un altro elemento, quindi, che potrebbe apportare ulteriore incertezza al Paese Latino e riflettersi negativamente sulla valuta



domestica. In conclusione, ci aspettiamo che il canale laterale (6,15-6,80) che ha caratterizzato l'andamento dell'**EurBrl** negli ultimi 10 mesi, possa rimanere in auge anche in questa seconda parte dell'anno (con un *bias* al rialzo). Tuttavia, eventuali movimenti al di sopra della fascia alta del canale (6,80), continueranno, a nostro avviso, a rivelarsi solo temporanei. In effetti **la Banca centrale** si è rivelata estremamente attenta nel placare le ondate svalutative intervenendo direttamente sul mercato valutario (sia con operazioni spot che tramite *swap*) per

sostenere il real. Al ribasso, invece, solo una rottura definitiva dei minimi dello scorso dicembre (area 6) ci indurrebbe ad una modifica sostanziale della *view*, in quanto, verosimilmente, si tradurrebbe in un rinnovato flusso d'investimento da parte della componente estera.

GRAFICO (candele settimanali) EURO/REAL BRASILIANO



| EURBRL | 2T 2021 | 3T 2021 | 4T 2021 | 1T 2022 |
|--------|---------|---------|---------|---------|
| MPSCS | 6.35 | 6.80 | 6.70 | 6.80 |

MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

AVVERTENZE

Attenzione: quanto riportato costituisce una informativa predisposta dall'ufficio di Market Strategy di MPS Capital Services che potrebbe risultare non sempre in linea con altre analisi effettuate nell'ambito del Gruppo MPS. Il presente documento (il "Focus" o semplicemente il "Documento") è redatto e distribuito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services") in forma elettronica ai propri Clienti. MPS Capital Services è società appartenente al Gruppo Montepaschi e intermediario autorizzato ai sensi di legge. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento è destinato esclusivamente alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso, tuttavia MPS Capital Services non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte di MPS Capital Services, in quanto il Documento e le informazioni in esso contenute non sono stati redatti tenendo conto delle caratteristiche, della situazione finanziaria e degli obiettivi specifici dei soggetti cui gli stessi sono trasmessi. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla medesima MPS Capital Services si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.mpscapitalervices.it ed alle condizioni del servizio eventualmente prestato con l'invio del Documento. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.

MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

Sede Legale: Via Leone Pancaldo n. 4 - 50127 FIRENZE - Direzione Generale: Via Panciatici, 48 - 50127 FIRENZE - www.mpscapitalervices.it - Tel. 055.24981 - Fax 055.240826 Capitale sociale Euro 1.517.076.384,31 i.v., Codice Fiscale e N. Iscr. Reg. Imp. di Firenze 00816350482, GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524, Società consocio unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., appartenente al Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice ABI Banca 10643.5 - Codice ABI Gruppo 1030.6 - Aderente al Codice di comportamento del settore bancario e finanziario - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia - Iscritta all'Albo delle Banche della Banca d'Italia n. 4770.