

FX Weekly

Georgette Boele, Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

De Braziliaanse reaal staat opnieuw onder druk

- ▶ **Sinds juli is de Braziliaanse reaal flink gedaald**
- ▶ **De centrale bank heeft deze week de beleidsrente met 150 basispunten verhoogd**
- ▶ **Naar verwachting zullen er meer renteverhogingen volgen**
- ▶ **De munt zou tijdelijk een nieuw dieptepunt ten opzichte van de dollar kunnen bereiken**
- ▶ **De verkiezingen in oktober 2022 zullen ook voor meer beweeglijkheid in de munt zorgen**

Introductie

De Braziliaanse reaal beleeft een roerig jaar. In het eerste kwartaal daalde de munt met ongeveer 13% ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Dit kwam voornamelijk door een sterkere dollar en hogere rentes op tienjaars Amerikaans staatspapier. In het tweede kwartaal ging het beduidend beter en toen steeg de munt met 15%, omdat de dollar en de rente in de VS daalde. Maar in juli veranderden de vooruitzichten voor de munt opnieuw, die nu 7% lager staat dan begin 2021 op 5,55 ten opzichte van de dollar. De volgende redenen zijn hiervoor aan te voeren. Ten eerste verhoogt de centrale bank in een rap tempo haar rente. In maart stond de beleidsrente nog op 2%. Na de renteverhoging met 150 basispunten van gisteren staat deze inmiddels op 7,75%. Maar de inflatie stijgt nog sneller dan de beleidsrente. De inflatie staat op dit moment op 10,3%. Hierdoor is de korte rente gecorrigeerd voor de inflatie negatief. Verder is de economische groei afgenomen. De combinatie van hogere inflatie en lagere economische groei is voor geen enkele munt positief, dus ook niet voor de reaal. Daarnaast zijn de Amerikaanse dollar en rente op Amerikaans staatspapier weer gestegen. De reaal daalt vaak als deze stijgen. Tot slot is het politieke risico toegenomen. In oktober 2022 zijn er presidents- en parlementsverkiezingen. De huidige president Bolsonaro wil ondanks een sterk gedaalde populariteit graag aan de macht blijven. Hij probeerde al het kiessysteem te wijzigen, maar het parlement heeft dit tegengehouden. Nu denkt de regering aan een verhoging van het uitgavenplafond, zodat zij meer kan uitgeven in 2022. Dit zou een manier zijn om meer steun te krijgen van de bevolking. In dit rapport kijken we naar de verwachtingen voor de munt in het jaar voor de verkiezingen.

Hoe doet de reaal het in het jaar voor de verkiezingen?

Elke vier jaar worden er in oktober presidentsverkiezingen gehouden in Brazilië. Nu zijn ook een derde van de 81 zetels in de senaat (Senado Federal) en alle 513 zetels van het huis van Afgevaardigden (Câmara dos Deputados) verkiesbaar. Als een presidentskandidaat meer dan 50% van de stemmen haalt in de eerste ronde op 2 oktober, dan wordt er geen tweede ronde gehouden. Sinds 2002 is dit niet meer voorgekomen en was er telkens ook een tweede ronde nodig. Deze is op de laatste zondag van oktober. Dan strijden de twee kandidaten met het hoogste aantal stemmen voor het presidentschap. Er zijn op dit moment meerdere kandidaten, maar de belangrijkste drie zijn: de huidige president Jair Bolsonaro die opnieuw verkozen wil worden; de vorige president Luis Inacio Lula da Silva (oftewel Lula) van de arbeiderspartij; en de voormalige rechter Sergio Moro van de partij Podemos. Lula heeft een ruime voorsprong in de peilingen en staat op 40-45%. De steun voor de huidige

president Bolsonaro is al een tijd aan het dalen. Hij staat op 25%. Maar er is nog een lange tijd te gaan en er kan nog veel gebeuren. Er is veel onzekerheid en mensen kunnen recht tegenover elkaar komen te staan. Temeer omdat het onwaarschijnlijk is dat president Bolsonaro zich zonder slag op stoot gewonnen geeft.

Wat dit betekent voor de munt hangt af van een aantal factoren. De munt heeft de neiging om te dalen als de peilingen aangeven dat het verschil tussen beide kandidaten klein is. Dit was het geval bij de verkiezingen van 2006 toen Lula 49% van de stemmen kreeg in de eerste ronde en Alckmin 42% van de stemmen. In 2014 was dit ook het geval toen Dilma Rousseff 42% van de stemmen kreeg in de eerste ronde en Neves 34%. De munt heeft ook de neiging om te dalen als beleggers bezorgd zijn dat het risico op wanbetaling toeneemt en als de basis van de economie verslechtert, zoals vóór de verkiezingen van 2002 toen Brazilië in een economische crisis zat. Ook nu ziet het er niet goed uit. De economie is niet overtuigend hersteld van de negatieve gevolgen van COVID-19 pandemie, de inflatie rijst de pan uit en het begrotingstekort is toegenomen.

Dus de munt daalt over het algemeen als de politieke onzekerheid toeneemt, het risico op wanbetaling toeneemt en de economie onder druk staat. Hierdoor is de reaal al gedaald sinds juli, en dit werd versterkt door een sterkere dollar en hogere rentes op staatspapier in de VS. Gaat de reaal verder dalen tot de verkiezingen in oktober 2022? Dit is om de volgende redenen niet waarschijnlijk. Ten eerste heeft de centrale bank de rente al fors verhoogd en het is de verwachting dat ze hiermee doorgaat totdat inflatie weer onder controle is. De korte rente gecorrigeerd voor inflatie wordt daardoor waarschijnlijk minder negatief en dit ondersteunt de munt. Ten tweede is de munt de afgelopen jaren al flink verzwakt. Het staat dicht bij het algehele dieptepunt ten opzichte van de dollar. Een langdurige verdere daling lijkt gezien de huidige economische *fundamentals* niet logisch. De munt zou wel tijdelijk onder dit dieptepunt kunnen dalen.

Mocht de voorsprong van Lula zo groot worden dat een tweede ronde niet nodig lijkt, dan zou dit mogelijk voor enige rust kunnen zorgen waardoor de munt kan herstellen. Paradoxaal zou dit de eerste keer zijn dat beleggers relaxter worden als Lula dreigt te winnen. Daar staat tegenover dat Bolsonaro en zijn rechtse aanhangers dit niet zonder slag of stoot zullen accepteren. De polarisatie zal verder toenemen en kan voor grote onrust zorgen. Kortom de politieke onzekerheid blijft voorlopig groot en hierdoor zal ook de reaal beweeglijk blijven. Het is waarschijnlijk dat het na de verkiezingen nog wel even onrustig blijft. Op grond hiervan hebben we onze ramingen opnieuw aangepast. Onze nieuwe eindejaarsraming voor 2021 en 2022 staat nu op 5,50. Dit was respectievelijk 5,4 en 5,0. De eindejaarsramingen voor 2021 en 2022 zijn weliswaar hetzelfde, maar de munt kan door het jaar heen behoorlijk schommelen.

ABN AMRO valutaramingen

	28-Oct	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
EUR/USD	1.1587	1.15	1.15	1.14	1.13	1.12
USD/JPY	113.62	115	116	117	118	120
EUR/JPY	131.66	132	133	133	133	134
GBP/USD	1.3749	1.36	1.37	1.38	1.40	1.40
EUR/GBP	0.8428	0.85	0.84	0.83	0.81	0.80
USD/CHF	0.9187	0.94	0.94	0.96	0.97	0.98
EUR/CHF	1.0645	1.08	1.08	1.09	1.10	1.10
AUD/USD	0.7510	0.74	0.74	0.73	0.72	0.72
EUR/AUD	1.5430	1.55	1.55	1.56	1.57	1.56
NZD/USD	0.7172	0.70	0.71	0.72	0.73	0.74
EUR/NZD	1.6156	1.64	1.62	1.58	1.55	1.51
USD/CAD	1.2369	1.24	1.23	1.22	1.21	1.20
EUR/CAD	1.4333	1.43	1.41	1.39	1.37	1.34
USD/SEK	8.5982	8.70	8.61	8.60	8.58	8.57
EUR/SEK	9.9631	10.00	9.90	9.80	9.70	9.60
EUR/NOK	9.7410	9.70	9.50	9.40	9.30	9.20
USD/NOK	8.4065	8.43	8.26	8.25	8.23	8.21
EUR/DKK	7.4393	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
USD/CNY	6.40	6.40	6.30	6.30	6.20	6.20
EUR/PLN	4.6281	4.50	4.45	4.40	4.35	4.30
USD/BRL	5.5384	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hierboven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeurs, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden. © Copyright 2021 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").