

Tempo de leitura
2 min



The Weekly Globe

Entenda o carry ajustado
pela volatilidade e o que
ele nos diz sobre o Real



Eduardo Coccaro
Strategy Analyst
eduardo.coccaro@itau-unibanco.com.br



Resumo

A estratégia de carry trade é usada no mercado de moedas por investidores que buscam se aproveitar de diferenciais de juros entre países. Porém, movimentos abruptos nas taxas de câmbio podem anular eventuais ganhos. Para melhor comparar retornos potenciais, é importante ajustar o carry pela volatilidade. Neste artigo, explicamos melhor essa métrica e suas implicações para o Real.

No mercado de moedas, a estratégia de “carry trade” é comumente utilizada para se aproveitar de diferenciais de juros entre diferentes países. De forma ampla, consiste em tomar fundos emprestados em algum país com uma taxa de juros baixa a fim de aplicar em ativos de renda fixa de um outro país que ofereça uma taxa de juros mais alta. Assumindo que o câmbio entre o par de moedas em questão permaneça estável, o investidor embolsará este diferencial.

Como nossos leitores bem sabem, o diabo está nos detalhes, e a premissa de uma taxa de câmbio estável não pode ser tomada como garantida. Movimentos abruptos em um par de moedas podem anular ganhos esperados nesta estratégia, com o diferencial de juros sendo ofuscado por uma desvalorização profunda na moeda aplicada.

A fim de melhor comparar retornos potenciais ofertados por diferentes pares de moedas, portanto, é necessário ajustar o carregamento esperado pela volatilidade. Ao fazer isso, temos uma ideia do desempenho estimado em relação ao seu risco, o que nos ajuda a determinar se aplicar em uma determinada moeda vale o risco.

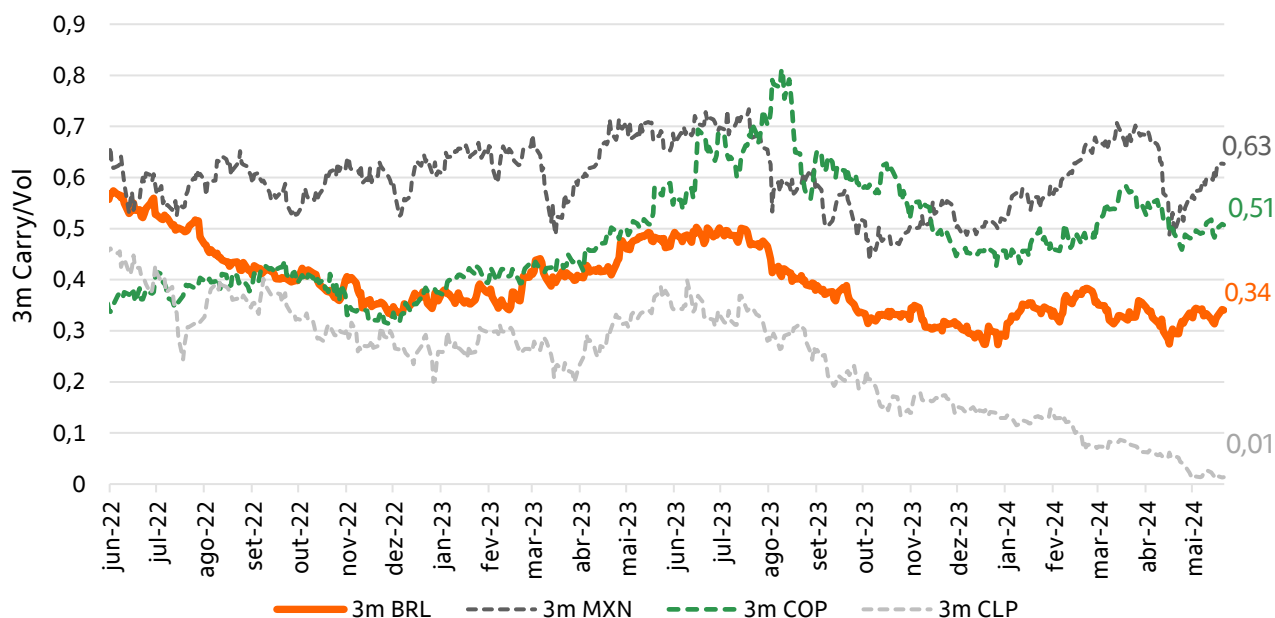
Para calcular o carry ajustado pela volatilidade, consideramos o desvio padrão e o contrato futuro de um par de moedas, além da taxa de câmbio atual. Esta expectativa é baseada em uma média móvel exponencial dos retornos diários, que suaviza as flutuações e dá mais peso aos movimentos recentes.

O ajuste pela volatilidade não altera a direção do sinal de carry — positivo ou negativo, que indica se devemos comprar ou vender uma moeda — mas nos dá uma ideia do tamanho da posição que deveríamos tomar. Para moedas com maior risco (maior volatilidade), a magnitude do sinal é reduzida. Isso faz sentido porque mais volatilidade significa mais risco, e o ajuste ajuda a evitar assumir riscos excessivos. Ponderar uma cesta de moedas por esta métrica naturalmente reduz a exposição a pares mais voláteis durante períodos de turbulência no mercado.

Implicações para o Real

Com a explicação acima em mente, o que o carry ajustado pela volatilidade do Real nos diz hoje? Uma boa ideia seria comparar esta métrica para o Dólar-Real com demais pares do Dólar e outras moedas latino-americanas, considerando um período de 3 meses:

Atratividade de juros brasileiros elevada reduzida pela volatilidade do Real



Fonte: Itaú Private Bank, Bloomberg

Conforme podemos observar, o carry ajustado pela volatilidade para o Real está abaixo daqueles de pares como o peso mexicano e peso colombiano, e bem acima daquele do peso chileno. Após a volatilidade observada nos últimos meses, o Real oferece retorno ajustado ao risco inferior, o que limita a atratividade da nossa moeda no momento atual.

Em nossos comunicados anteriores, reforçamos que a trajetória do Real tem sido mais impactada por desenvolvimentos do cenário externo (sobretudo em relação à trajetória dos juros nos EUA e fatores geopolíticos) do que por fatores domésticos. Dito isso, os ruídos locais, como as incertezas acerca da condução da política monetária e a trajetória fiscal também servem para elevar a volatilidade da taxa de câmbio.

Vale a pena lembrar que outros fatores, como a balança comercial robusta e uma moderação no prêmio de risco do país, ainda podem jogar a favor de uma eventual valorização do Real. Não obstante, ao considerar a relação presente de risco x retorno, optamos por não carregar uma posição de moedas em nossas carteiras no momento.

Como sempre, ficamos à disposição de nossos clientes que queiram se aprofundar sobre este e outros assuntos.

Nossas conclusões

- No mercado de moedas, a estratégia de “carry trade” é comumente utilizada para se aproveitar de diferenciais de juros entre diferentes países;
- A fim de melhor comparar retornos potenciais ofertados por diferentes pares de moedas, é necessário ajustar o retorno total esperado pela volatilidade;
- Após a volatilidade observada nos últimos meses, o Real oferece retorno ajustado ao risco inferior a moedas como peso mexicano e peso colombiano, o que limita a atratividade da nossa moeda atualmente.

Leia
também



The
Weekly
Globe

O que está por trás da
instabilidade nos títulos do
Tesouro dos EUA?

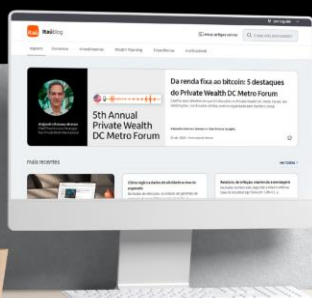
[acessar relatório](#)

The
Weekly
Globe



A Selic pode voltar a subir nos
próximos 12 meses?

[acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you find in one place

[ACESSE O PRIVATE INSIGHTS](#)

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.