

09

Mai/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
6 min



The Weekly Globe

Perspectivas positivas para o Real diante dos fatores externos

Por

Humberto Vignatti, BR Fixed Income Strategist
humberto.assis-silva@itau-unibanco.com.br

Eduardo Cocco, Strategy Analyst
eduardo.cocco@itau-unibanco.com.br

Resumo

Uma série de fatores nos faz acreditar que, após mais de uma década de apreciação contra outras moedas mundiais, o dólar americano entrou em trajetória de desvalorização, após atingir um pico no final de 2022. Neste artigo, avaliamos a assimetria positiva a favor da apreciação do Real diante de um cenário externo mais favorável. Embora riscos permaneçam no panorama local, o panorama internacional deve beneficiar o desempenho do Real.

Em nosso último comunicado de decisões de investimentos, conforme nossos leitores já sabem, mantivemos nossa posição vendida em dólar americano contra uma cesta de moedas. Ressaltamos também que enxergamos uma assimetria positiva a favor da apreciação do Real, ou seja, fatores externos devem exercer um papel determinante na direção de nossa moeda. Embora riscos locais permaneçam, o cenário internacional mais favorável tem contribuído em grande parte para que, após terminar o ano passado em R\$/U\$ 5,28, nossa moeda esteja agora oscilando ao redor dos R\$/U\$ 5,00.

Embasando nossa visão, continuamos a observar sinais de um dólar mais fraco. Após mais de uma década de apreciação contra outras moedas mundiais, o dólar marcou seu pico mais recente em outubro de 2022. Desde então, a moeda americana tem se desvalorizado tanto contra seus pares desenvolvidos quanto contra moedas emergentes.

USD amplo versus principais parceiros comerciais



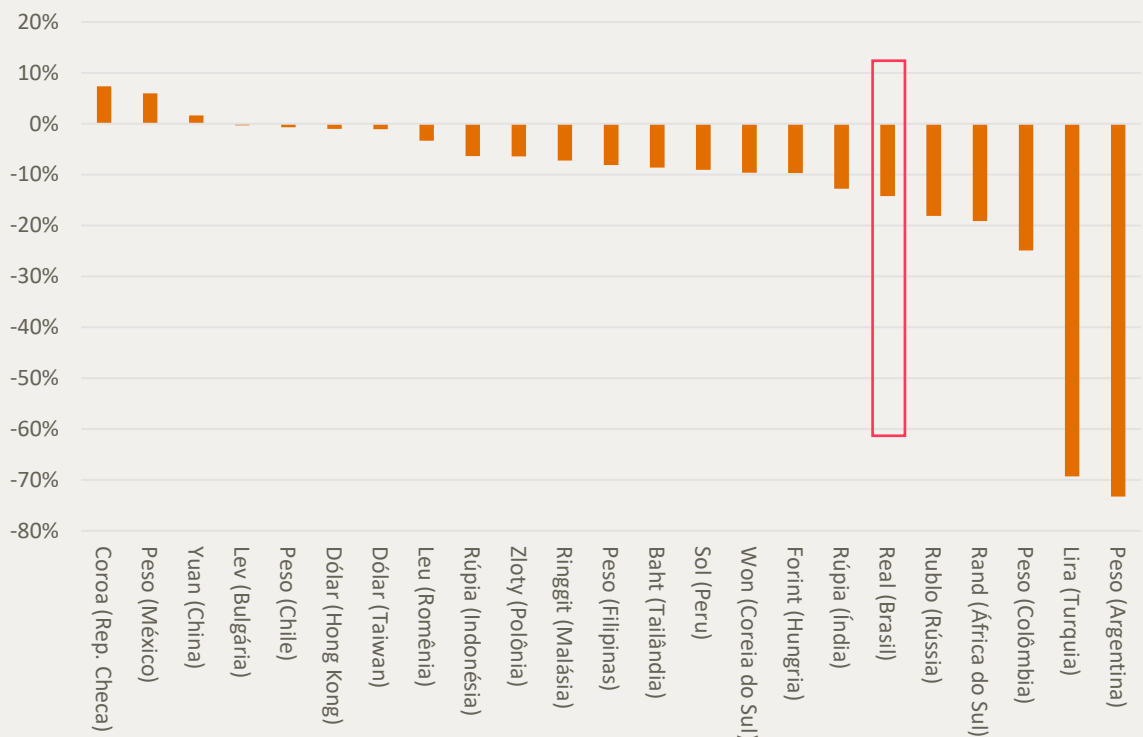
Gráf. 1: dólar americano tem desvalorizado cerca de -6% desde seu pico mais recente, em 2022, de acordo com dados do Federal Reserve.

Fonte: Federal Reserve

Por um lado, olhando para o curto prazo, sinais de desinflação gradual nos EUA acompanhados de crescimento econômico ainda positivo apontam para uma conjuntura historicamente condizente com um período de dólar mais fraco. Outros fatores técnicos, como a queda na poupança nacional bruta dos Estados Unidos, também sugerem que o dólar deve continuar a perder força.

Mas será que um dólar mais enfraquecido é suficiente para uma valorização do Real? Conforme podemos ver no gráfico abaixo, após amargar uma queda abrupta no início da pandemia de Covid-19, o Real tem sido uma das moedas emergentes que mais se desvalorizaram contra o dólar nos últimos três anos. Um alinhamento com seus pares, muitos dos quais exibem condições monetárias e reservas internacionais menos robustas, já seria suficiente para uma valorização significativa do Real.

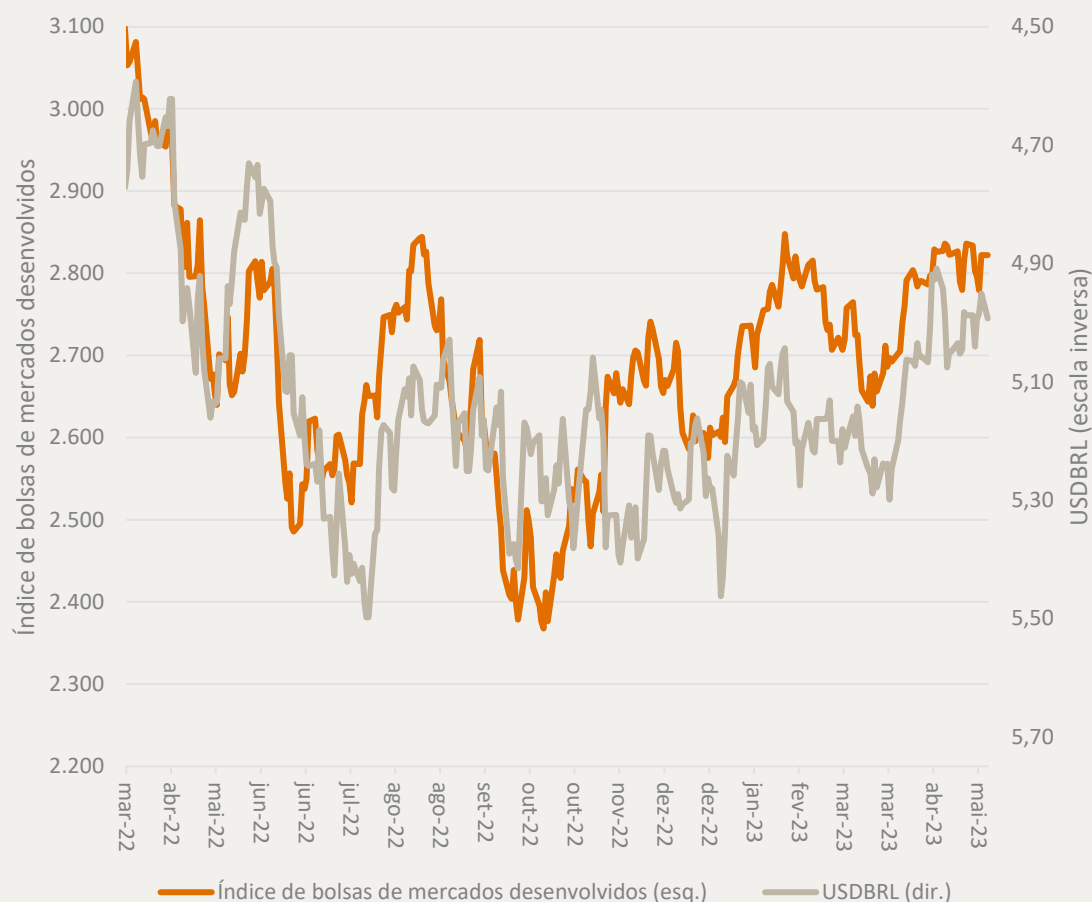
Valorização desde fev/2020



Gráf. 2: Real brasileiro está entre as moedas emergentes que registram as maiores perdas nominais versus o dólar desde o início da pandemia.

Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Um cenário internacional mais favorável a ativos de risco também deve beneficiar o Real. Como é de se esperar para uma moeda muito negociada mundo afora, o Real exibe ciclos que andam lado a lado com o desempenho de bolsas internacionais, como podemos observar no gráfico a seguir. Quando o apetite para esses ativos considerados mais arriscados aumenta, a moeda brasileira tende a se apreciar.



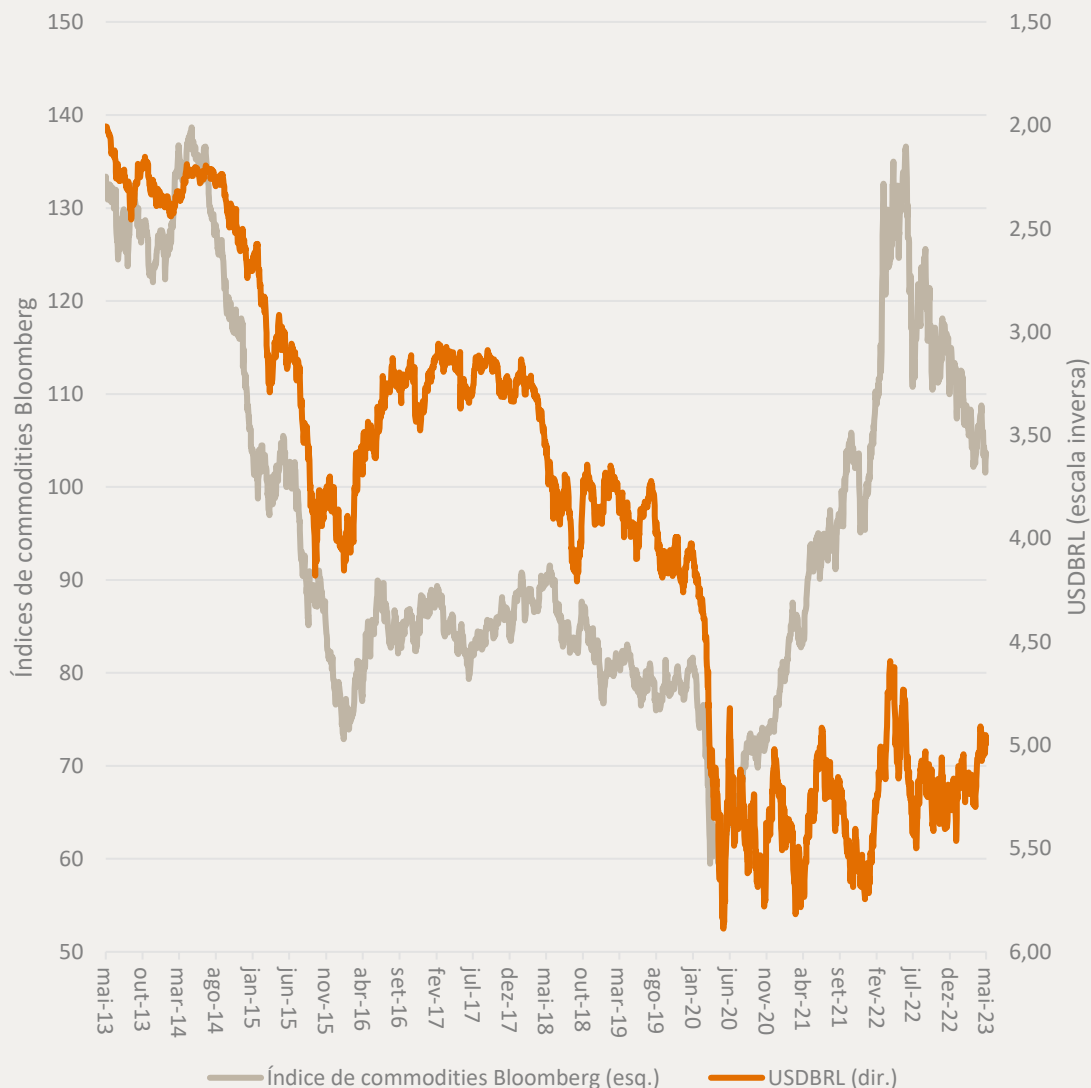
Gráf. 3: moeda brasileira tende a acompanhar bolsas de mercados desenvolvidos.

Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Apesar das incertezas que despontam no horizonte, entre elas a solidez de bancos regionais nos Estados Unidos, nosso cenário base ainda é o descrito acima, de uma economia americana com inflação cada vez menor e sem recessão. Quando adicionamos a esta mistura a reabertura da economia chinesa (a qual também nos deixa mais otimistas em relação a bolsas de mercados emergentes), assim como o forte desempenho das bolsas europeias neste início de ano, vemos um panorama positivo para o Real.

A nossa moeda também deve se valorizar graças à demanda global por commodities. A retomada da economia chinesa implica

uma demanda maior por todo tipo de matérias primas, particularmente produtos agrícolas, e o Brasil, um dos grandes exportadores de commodities, não deve ficar de fora. Afinal, o Real anda em linha com os preços de commodities, e pressões altistas nestes últimos devem se refletir em um Real fortalecido. Possivelmente devido às incertezas domésticas, esta correlação tem perdido força recentemente. Não obstante, devemos esperar que esta relação histórica se mantenha no futuro, levando ao gradual fechamento da divergência entre a taxa de câmbio e o índice de commodities.



Gráf. 4: nossa taxa de câmbio vs. USD tende a caminhar em linha com preços de commodities.

Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

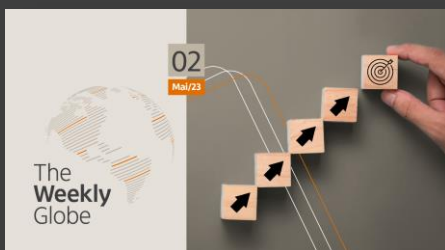
Apesar do panorama internacional mais encorajador, riscos locais permanecem. Incertezas relacionadas ao futuro da política monetária e à sustentabilidade de nossa trajetória fiscal pesam não só sobre a perspectiva de investidores locais, mas também sobre o ponto de vista daqueles que nos assistem de fora. Assim sendo, os principais ventos que devem levar o Real a

um patamar mais valorizado devem vir das forças externas que descrevemos acima. Para que este movimento seja consistente e duradouro, no entanto, também será necessário que as incertezas que cercam a economia brasileira sejam reduzidas, em especial por meio da retomada da agenda de reformas estruturantes.

Nossas conclusões

- Após terminar 2022 em R\$/U\$ 5,28, a taxa de câmbio está oscilando ao redor dos R\$/U\$ 5,00.
- Fatores externos devem exercer papel determinante na direção do Real no horizonte próximo.
- Real se fortalece em linha com outros ativos de risco mundiais, que devem se beneficiar de um dólar enfraquecido.
- Desempenho relativo inferior frente a outras moedas emergentes desde 2020 e possível valorização de preços de commodities à frente também devem beneficiar o Real.
- Dúvidas relacionadas ao futuro da política monetária e à sustentabilidade de nossa trajetória fiscal continuam no radar. Movimento de valorização duradouro do Real deve depender de uma redução destas incertezas.

Confira as
edições
passadas



Qual o impacto do crescimento econômico nas bolsas de mercados emergentes

[acessar relatório](#)



Os resultados dos bancos no 1º trimestre e o surgimento do risco associado a imóveis comerciais

[acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos
você encontra em um só lugar

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.