

28

Jun/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
5 min



The Weekly Globe

O que podemos
esperar para o Real
no curto prazo?

Por

Eduardo Cocco, Strategy Analyst

eduardo.cocco@itau-unibanco.com.br



Resumo

Recentemente, a taxa de câmbio testou a barreira de US\$/R\$ 4,80, em linha com a nossa visão de que o cenário externo mais favorável poderia levar a uma valorização da moeda brasileira. Neste artigo, explicamos por quais motivos acreditamos que o Real caminha rumo a um patamar mais valorizado, mas destacando também quais fatores poderiam jogar a favor de uma nova alta do dólar adiante.

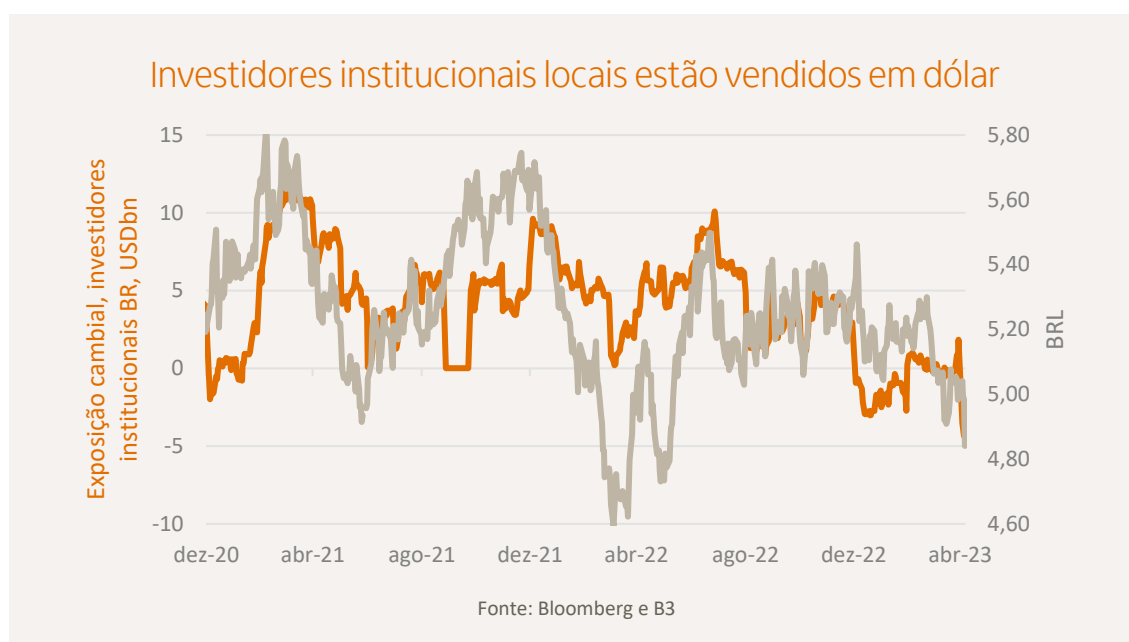
Algumas semanas atrás, conforme nossos leitores assíduos se lembrarão, [comentamos aqui no The Weekly Globe](#) sobre nossa visão de que um cenário externo mais favorável deveria levar a uma apreciação do Real. Desde então, nossa moeda tem testado a barreira de US\$/R\$ 4,80 e tem caminhado em direção a um patamar mais valorizado. Considerando o panorama de riscos atual, ainda enxergamos espaço para uma valorização adicional do Real.

Recentemente, um número crescente de analistas tem revisado suas projeções de câmbio, refletindo uma expectativa cada vez maior de enfraquecimento do dólar este ano. Em linha com estas revisões mais otimistas

para o Real, a agência de risco Standard & Poor's revisou sua perspectiva de longo prazo para o Brasil de "estável" para "positiva", em um movimento visto como potencial precursor para uma reavaliação da sua nota para o crédito soberano do país.

Enquanto isso, temos assistido a uma moderação dos riscos no cenário local. O novo marco fiscal, apesar de não atender a todas as expectativas anteriores, deve ser implementado após deliberações no Congresso. A reforma tributária, por sua vez, parece encaminhada. Assim, os cenários mais pessimistas contemplados anteriormente parecem mais improváveis hoje.

Investidores institucionais locais já se posicionam para um fortalecimento do Real contra o dólar. Dados de contratos futuros de dólar negociados na B3 indicam que, desde maio, estes investidores estão vendidos na moeda americana (gráfico abaixo), ou seja, apostam em sua queda. Após manterem um posicionamento neutro durante o começo do ano, sua posição **vendida** em dólar chegou a US\$ 5 bilhões na última leitura. A termo de comparação, estes mesmos investidores mantiveram posições compradas em dólar durante a maior parte do tempo desde 2018 (durante a turbulência no início de 2020, estes mesmos investidores atingiram uma posição comprada em dólar na ordem de US\$ 17 bilhões, levemente abaixo dos US\$ 20 bilhões observado em 2018).



A fim de proteger seus investimentos no Brasil de flutuações na taxa de câmbio, investidores estrangeiros tendem a manter uma posição comprada em dólar, que chegou a US\$ 47 bilhões na última leitura. Uma redução na proteção cambial dos estrangeiros, a qual pode ser impulsionada pela expectativa de um Real mais forte, aumentaria a pressão sobre uma queda do dólar.

A alta das exportações brasileiras, devida em grande parte às commodities agrícolas como a soja, é mais um fator a favor da valorização do Real. No ano, a balança comercial registra superávit de US\$ 44 bilhões, o que significa que vendemos para o exterior mais do que compramos. Enquanto isso, o fluxo cambial total, considerando todas as entradas e saídas, se

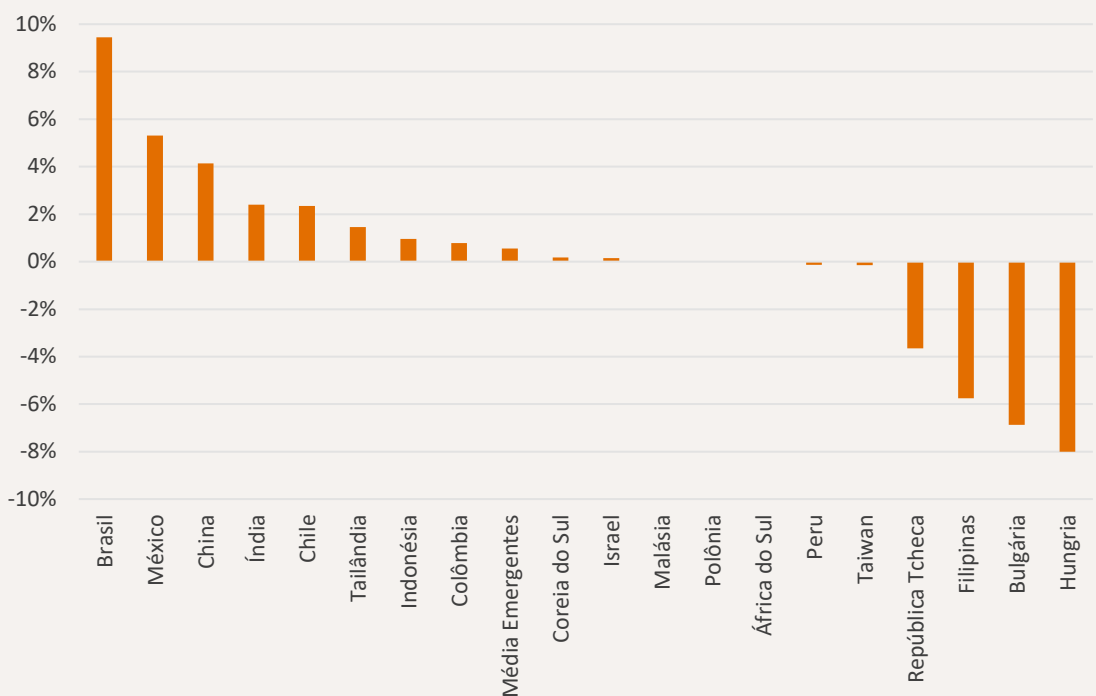
aproxima de US\$ 12 bilhões em junho. Embora não possamos descartar riscos, como uma potencial alta nas importações nos meses a seguir, a continuação da tendência atual deve ser outro fator positivo para o fortalecimento do Real.

Apesar do otimismo atual, não podemos descartar fatores que poderiam jogar a favor de uma nova alta do dólar. Da parte local, há o risco das reformas realizadas nos últimos meses serem perseguidas com menor afinco ou até abandonadas, o que também vale para as reformas conquistadas ao longo dos últimos anos. Da parte internacional, os dados macroeconômicos decepcionantes vindos da China jogam dúvidas sobre a solidez da demanda mundial por commodities.

Outro fator de risco discutido pelo mercado diz respeito à diminuição do diferencial de juros brasileiro e americano, caso o Federal Reserve (Fed, banco central americano) continue a aumentar a taxa básica enquanto o Banco Central passa a reduzir os juros no Brasil. Em primeiro lugar, vale lembrar que episódios similares de quedas no diferencial de juros brasileiro e americano ao longo das últimas duas décadas não oferecem uma conclusão definitiva sobre seu impacto na taxa de câmbio.

Ressaltamos a importância de comparar a taxa de juros brasileira (e a consequente demanda por ativos de renda fixa denominados em Reais) aos seus pares emergentes. Conforme podemos observar no gráfico abaixo, o Brasil continua a oferecer uma taxa real de juros (descontando o impacto da inflação) acima de seus pares emergentes.

Juro real brasileiro segue acima de pares emergentes



Fonte: Bloomberg

Em conclusão, apesar da forte valorização no ano, ainda acreditamos que há espaço para uma apreciação adicional do Real, desde que não presenciemos grandes rupturas no cenário local.

Continuamos sem alocação em câmbio, dado que no momento ainda enxergamos a relação de risco versus retorno da renda fixa como mais atrativa.

Preferimos expressar nossa visão de uma moeda americana mais fraca por meio de nossa posição comprada em uma cesta de moedas (composta do dólar australiano, dólar canadense e euro) contra o dólar americano.

Como sempre, estamos à disposição de nossos clientes que queiram conversar sobre o assunto.

Nossas conclusões

- Desde nosso último artigo sobre o Real, no qual detalhamos a possibilidade da moeda se beneficiar do cenário externo mais favorável, a taxa de câmbio tem testado a barreira de US\$/R\$ 4,80 e caminha rumo a um patamar mais valorizado;
- Investidores locais, hoje vendidos em dólar, também se posicionam para uma valorização adicional da moeda;
- Riscos permanecem, entre eles, rupturas das reformas conquistadas nos últimos anos;
- Continuamos sem alocação em BRL por acreditar que a alocação em renda fixa é mais vantajosa no momento.

Confira as
edições
passadas



20
Jun/23

The Weekly Globe

Até onde pode ir o rali das ações de empresas ligadas à inteligência artificial?

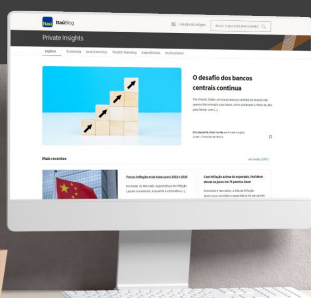
[acessar relatório](#)

13
Jun/23

The Weekly Globe

Como analisar vencimentos de títulos e duration de portfólios de renda fixa

[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



The
Weekly
Globe

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.