

Tempo de leitura
6 min



The Weekly Globe

Alta da Selic, cortes nos EUA – e o Real?



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



Resumo

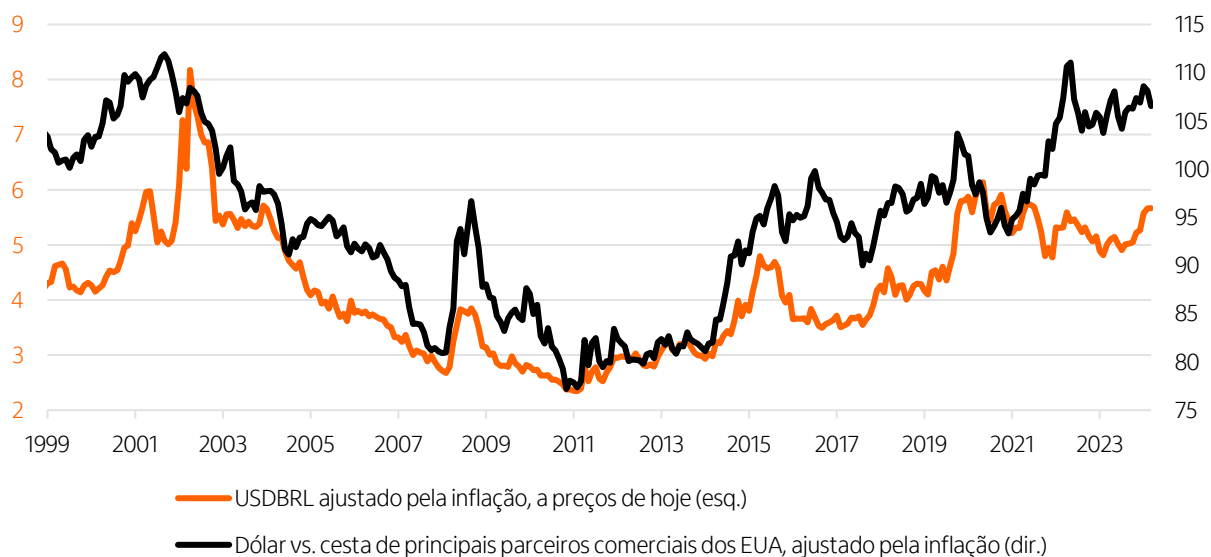
Existem elementos suficientes que nos fazem acreditar que o dólar pode estar entrando num ciclo de desvalorização global. No entanto, fatores locais podem reduzir a magnitude de uma eventual apreciação do Real frente à moeda americana. Neste artigo, indicamos que fatores são esses e o que podemos esperar para os movimentos futuros do câmbio.

Com o início de mais um ciclo de alta da taxa Selic, o Brasil entra na contramão da política monetária americana, que embarcou em um ciclo de cortes de juros em setembro. Qual será o potencial impacto dessa divergência sobre o Real?

Dólar: desvalorização global à frente

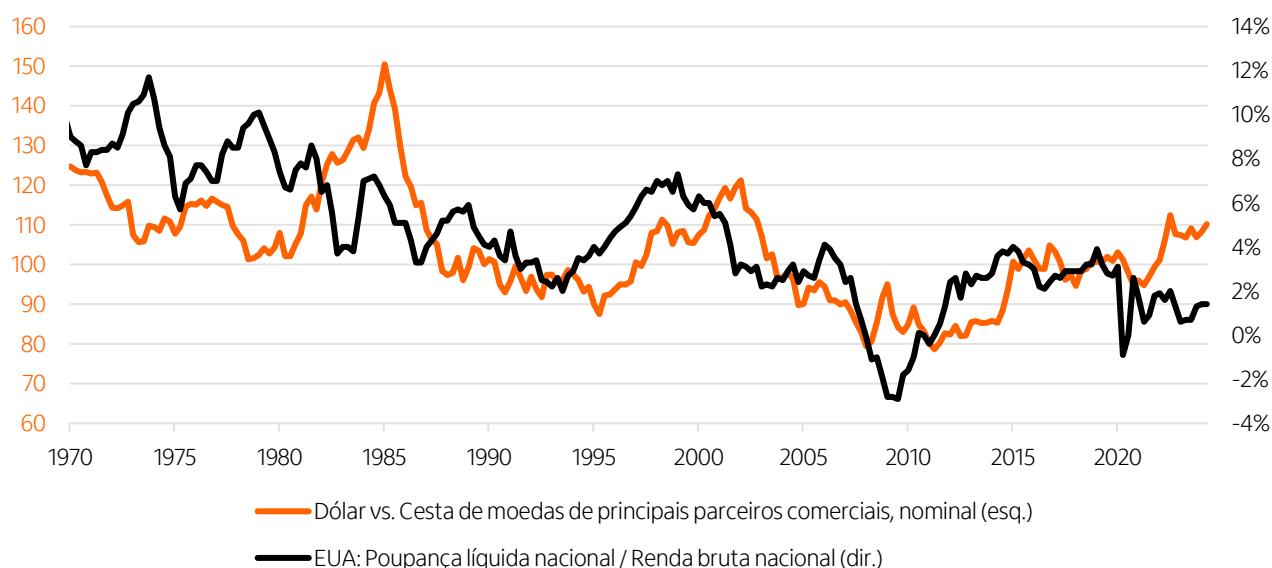
Antes de focarmos no Real, precisamos dar um passo atrás e analisar o dólar a nível mundial. O comportamento da moeda brasileira frente à moeda americana é altamente correlacionado com as flutuações gerais do dólar em si: quando a divisa americana se valoriza contra a maior parte das divisas ao redor do mundo, ela se valoriza frente ao Real também, e vice-versa. Conforme podemos observar no gráfico abaixo, esses movimentos do dólar se dão no decorrer de longos ciclos, que tendem a durar cerca de uma década:

USD REER vs. USD BRL



Por sua vez, as variações do dólar tendem a refletir a necessidade de financiamento estrangeiro dos EUA. Em uma economia aberta, o total disponível para financiar investimentos equivale à poupança nacional mais fundos externos. Ao tomarmos a taxa de poupança nacional líquida (somando a poupança pública e privada e subtraindo a depreciação de bens de capital) como percentual da renda nacional, podemos avaliar como essa necessidade de financiamento externo está evoluindo. Caso essa proporção esteja em trajetória de queda, será necessário atrair mais capital de fora, levando a uma desvalorização da moeda, a fim de tornar os preços de ativos domésticos mais atrativos para investidores estrangeiros. Colocando o jargão de lado, o gráfico a seguir ilustra como o dólar (nesse caso, o índice de dólar versus uma cesta de moedas dos principais parceiros comerciais dos EUA) reflete essa necessidade de financiamento externo:

Necessidade de financiamento externo e os ciclos do dólar



Fonte: Bloomberg, Itaú Private Bank

Podemos notar que o último ciclo de dólar forte, que começou após a Grande Recessão, já dá sinais de possível exaustão. Desde seu último pico em 2019, a relação entre a poupança líquida e a renda nacional nos EUA tem entrado em trajetória cadente, indicando que podemos estar no início de um ciclo de dólar enfraquecido mundialmente.

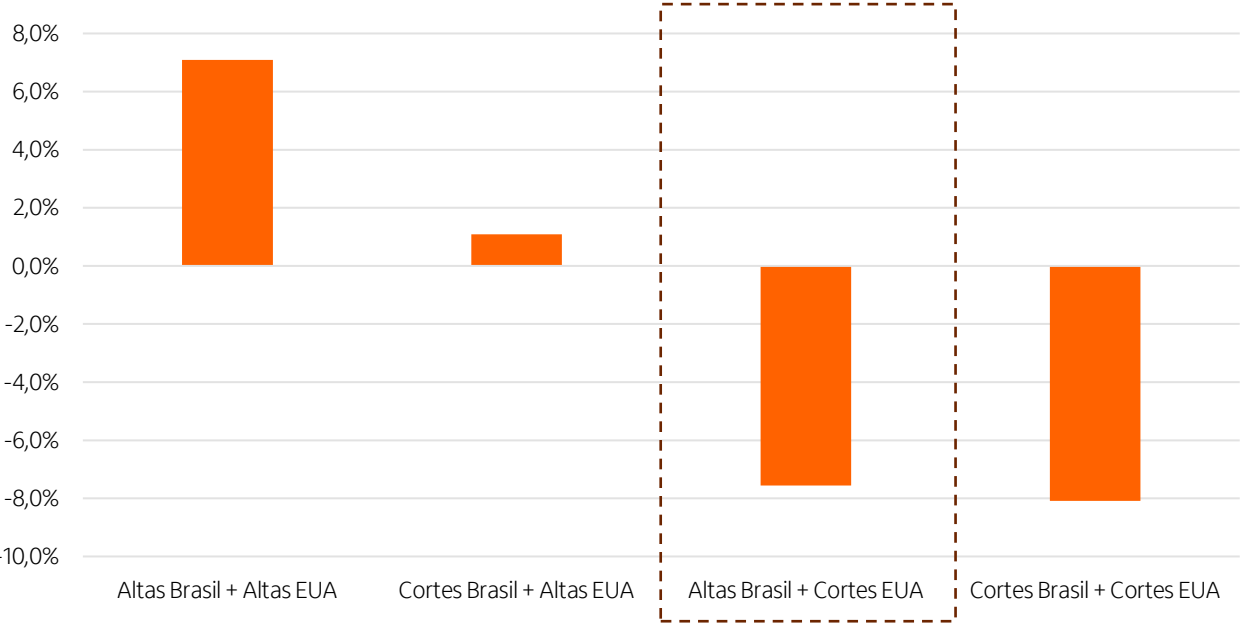
Nesse contexto, o corte de juros pelo Federal Reserve (Fed, banco central americano) tem o potencial de acelerar a desvalorização da moeda americana. Considerando o período de seis meses após os últimos 11 ciclos de cortes de juros pelo Fed desde 1970, o índice DXY (que acompanha o valor do dólar em relação a uma cesta de moedas de países desenvolvidos) se desvalorizou em apenas cinco episódios. Na média, o dólar se valorizou, com o índice DXY subindo 1,2%. Quando aplicamos o filtro da necessidade de financiamento externo, porém, a foto é outra: o dólar perde força em cinco de seis casos em que a relação poupança líquida/renda nacional esteve em trajetória de baixa, com desempenho médio do índice DXY de -3,1%.

O que podemos estar deixando de lado? No curto prazo, não podemos descartar a possibilidade de alguma surpresa no cenário econômico ou geopolítico que leve investidores a adotarem uma postura de aversão a risco, o que tende a elevar a demanda por ativos denominados em dólares, ou a reprecificarem a magnitude e o ritmo dos cortes do Fed. Não obstante, embora esses fatores possam postergar o início de um ciclo de desvalorização do dólar, dificilmente o anularão de vez.

Real: incertezas locais atuam como contrapeso

Se por um lado nossa moeda deve acompanhar o dólar amplo, conforme mencionamos anteriormente, a dinâmica local deverá influenciar a magnitude de qualquer movimento futuro. Embora a trajetória divergente de política monetária brasileira e americana resulte em um maior diferencial de taxas (o que em tese poderia favorecer uma eventual valorização do Real), em episódios anteriores em que a taxa de juros brasileira esteve em trajetória de alta enquanto juros americanos eram reduzidos, nossa moeda se desvalorizou:

Desempenho do Real vs. dólar em diferentes cenários de juros



Fonte: Bloomberg, Itaú Private Bank

Quando o Banco Central atua na contramão do Fed, ele geralmente o faz pressionado por fatores idiossincráticos locais. Nesses casos, a deterioração nas expectativas de inflação é um fator importante, dada a pressão que exerce sobre a taxa de câmbio nominal. Hoje, a incerteza ao redor dessas expectativas pode vir a limitar o impacto de um dólar mais fraco lá fora.

Vale lembrar que momentos similares de divergência na condução da política monetária duraram em média cerca de quatro meses. Atualmente, investidores precificam que altas na Selic e o ciclo de afrouxamento por parte do Fed devem se estender até meados de 2025. Em uma janela mais longa, haveria a possibilidade de um diferencial crescente de taxas surtir efeito positivo sobre o Real.

Em resumo, o cenário internacional deverá dar a direção da nossa moeda, com fatores locais determinando o tamanho das variações do câmbio. Caso um cenário de enfraquecimento do dólar se confirme, podemos esperar que o Real ande em linha com outras moedas mundiais.

Como sempre, ficamos à disposição de clientes que queiram se aprofundar nesse e em outros assuntos.



Principais conclusões

- O comportamento da moeda brasileira frente à moeda americana é altamente correlacionado com as flutuações gerais do dólar amplo. Portanto, uma desvalorização do dólar a nível mundial deve sustentar uma valorização do Real.
- A maior necessidade por financiamento externo nos EUA deve jogar a favor de um longo ciclo de desvalorização do dólar à frente. E o ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve pode acelerar essa trajetória.
- Obstáculos locais podem reduzir a magnitude de uma eventual apreciação do Real. O cenário internacional deve conduzir a direção da moeda, mas fatores locais devem influenciar o tamanho de movimentos futuros do câmbio.



Private
Talks

Estreia nesta quarta, 02/10



Vem aí o nosso podcast, que em sua primeira temporada traz bate-papos sobre inovação e empreendedorismo. Nesta quarta-feira, 2/10, em nosso canal no YouTube e nas principais plataformas de áudio.

ITA.U.COM.BR/PRIVATE-BANK

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.