

17

out/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
6 min



The Weekly Globe

O rio Nilo e os ciclos do dólar



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



Resumo

Afinal, o desempenho futuro de um investimento independe ou não de seu passado? Os preços dos ativos podem exibir alguma dependência de longo prazo? Neste artigo, você vai entender melhor a teoria dos mercados eficientes, os conceitos que desafiam essa ideia e quais conclusões podemos tirar disso diante os ciclos do dólar.



O rio Nilo e os ciclos do dólar

Se observássemos um cavalo em um pasto e tentássemos adivinhar sua posição no final do dia, qual seria nossa melhor suposição? Se assumirmos que ele se movimentou de forma aleatória, nossa melhor resposta seria que ele continua exatamente no mesmo lugar. Um movimento à esquerda é contrabalanceado por outro à direita, um para frente por outro atrás, e assim por diante.

A hipótese de mercados eficientes pressupõe que preços de ativos também deveriam se comportar de forma aleatória. Afinal, esta suposição assume que os preços de ativos refletem toda a informação disponível aos participantes de mercado em um devido momento e que preços respondem rapidamente às novas informações. Assim sendo, a flutuação do preço de algum ativo hoje não deveria impactar seu desempenho amanhã, já que toda nova informação divulgada hoje já teria sido processada por investidores. O desempenho futuro de um ativo deveria ser, portanto, independente de seu comportamento anterior.

Em seu livro *The (Mis)Behavior of Markets* (em tradução livre, *O Comportamento Errático do Mercado*), o polímata Benoît Mandelbrot explora, dentre outros assuntos, como o histórico de preços de alguns ativos desafia a hipótese acima. Ao analisar diversas séries ao longo do tempo, Mandelbrot conclui que alguns instrumentos financeiros exibem uma “memória” de longo prazo, similar ao que é observado em certos eventos na natureza.



Como ponto de partida, Mandelbrot se inspirou nos estudos do hidrologista britânico H.E. Hurst. Ao analisar a flutuação anual nos níveis de água em represas ao longo do rio Nilo, Hurst concluiu que, apesar de não detectar uma periodicidade óbvia na alternância entre períodos de níveis baixos e elevados, anos de níveis mais baixos tendiam a ser seguidos por anos de níveis muito reduzidos em um curto intervalo, enquanto a mesma tendência também era observada para anos de níveis mais elevados. Os períodos de volumes mais cheios e vazios se agrupavam.

Imaginemos que um ano de chuvas particularmente severas encha um reservatório até um nível recorde. E que este ano é seguido de chuvas moderadas, mas o reservatório permanece em nível elevado — o período de chuvas intensas ainda estaria surtindo efeito. Quando um ano de secas chegar, apesar do nível do reservatório cair, ele seguirá mais elevado do que estaria na ausência do ano de chuvas recordes. E vice-versa, até os efeitos de um devido choque se

dissiparem ao longo do tempo.

A partir deste conceito de dependência de longo prazo, Mandelbrot propôs um novo parâmetro para descrever a memória de longo prazo de algum fenômeno, o coeficiente de Hurst (H). Se os valores de alguma série forem independentes um do outro, seu índice de dependência seria próximo de 0,5. Caso os valores de alguma série exibam uma tendência de se agrupar, o valor de H seria entre 0,5 e 1. Por outro lado, se o valor de H for entre 0,5 e 0, cada valor tenderá a ser seguido por outro de magnitude inversa.

Afinal, qual é a aplicação deste conceito ao mercado financeiro?

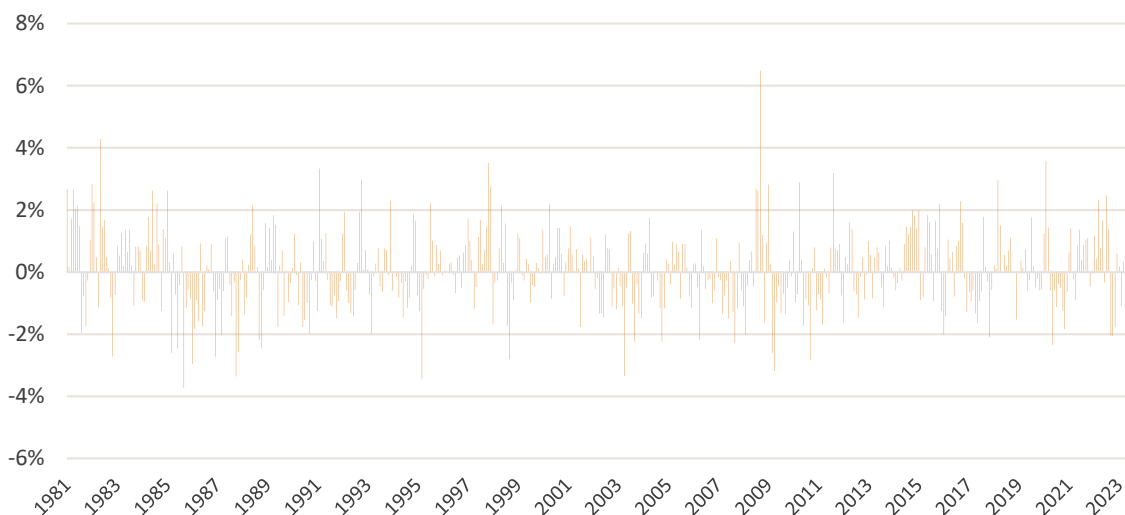
A título de ilustração, consideremos os longos ciclos do dólar americano. Conforme podemos verificar no gráfico abaixo, que acompanha o desempenho mensal do dólar versus uma cesta de moedas dos principais parceiros comerciais dos EUA ajustada pela inflação, a moeda americana exibe longos ciclos de valorização e desvalorização:



Fonte: Federal Reserve, Itaú Private Bank



Quando olhamos para a mesma série de uma maneira ligeiramente diferente, apenas para a mudança desta cesta de mês a mês, fica claro que estamos diante de uma série em que valores positivos e negativos tendem a se agrupar:



Fonte: Federal Reserve, Itaú Private Bank

Com um coeficiente de Hurst de cerca de 0,8 nas últimas quatro décadas, o dólar aparenta exibir uma “memória” de longo prazo, com cada movimento individual reforçando, no agregado, longos ciclos de alta ou baixa. Como podemos observar, deixamos o pico mais recente do dólar para trás em novembro de 2022. Adiante, a tendência de períodos de desvalorização do dólar se agruparem sugere que o processo de fortalecimento do dólar iniciado no começo da década anterior pode estar se aproximando de sua exaustão.

Nossas conclusões

- A hipótese de mercados eficientes pressupõe que o desempenho futuro de um dado ativo deverá ser independente de seu desempenho passado.
- Após analisar diferentes ocorrências naturais, Benoît Mandelbrot avançou a teoria de que alguns fenômenos, inclusive os preços de certos instrumentos financeiros, exibem uma dependência de longo prazo.
- A julgar pela performance do dólar versus uma cesta dos principais parceiros comerciais americanos ajustada pela inflação, a moeda americana também exibe uma certa memória de longo prazo.
- Após atingir seu pico mais recente em novembro de 2022, o dólar tem se mantido perto da estabilidade. O coeficiente de Hurst sugere que seu período de valorização ao longo da última década pode estar se aproximando de sua exaustão.

Leia
também



O efeito da marcação a mercado quando taxas de juros estão subindo

10
Out/23

O efeito da marcação a mercado quando taxas de juros estão subindo

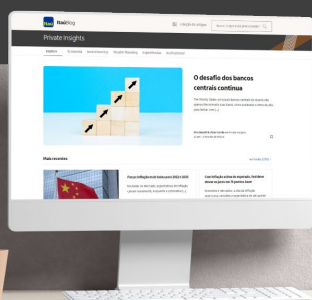
[acessar relatório](#)



03
Out/23

O que são TIPS e qual a atratividade desses títulos hoje?

[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



TheWeeklyGlobe

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.