12

dez/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
6 min

The **Weekly** Globe

O que podemos esperar para o Real em 2024?



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

Os textos do relatório expressam as opiniões dos autores, não necessariamente do Comitê de Investimentos

Resumo

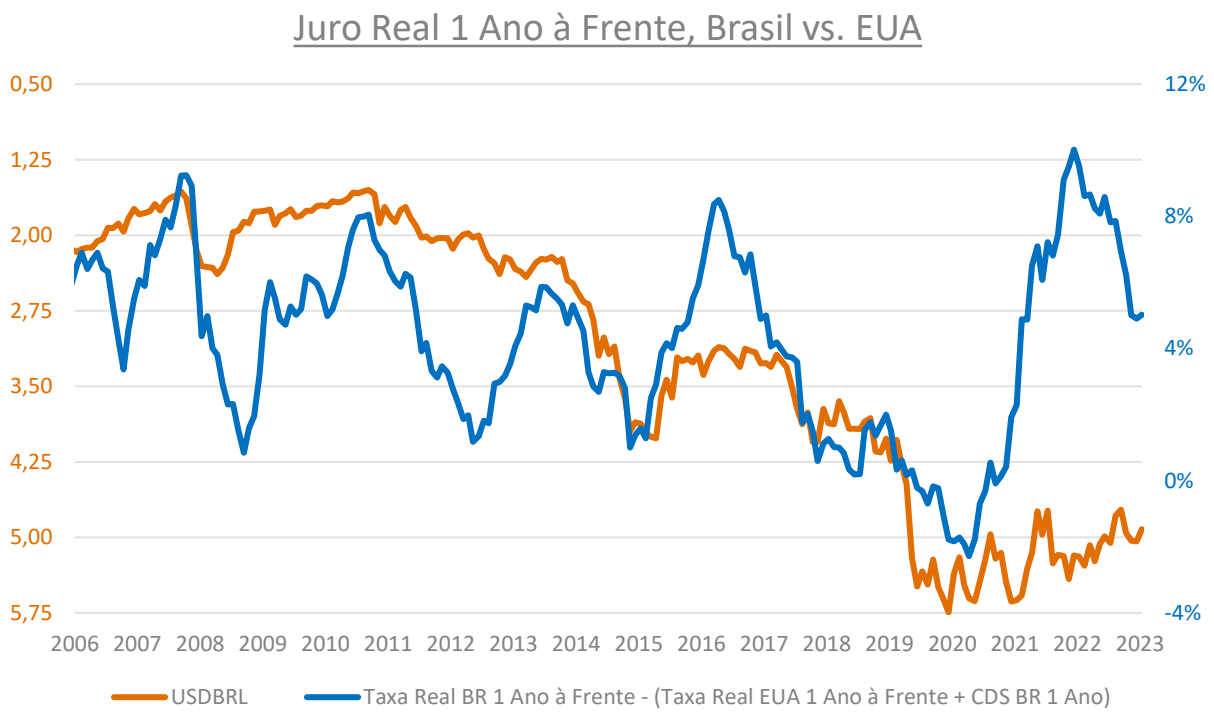
Neste ano, temos observado o Real se valorizar contra o dólar, após terminar 2022 na faixa de US$/BRL 5,28. Apesar disso, nossa moeda está sendo negociada a patamar historicamente desvalorizado. Neste artigo, nos aprofundamos na sensibilidade da taxa de câmbio ao diferencial de juros e o que podemos esperar à frente.

Conforme nossos leitores têm acompanhado, temos defendido um viés positivo para o Real ao longo de 2023. Dentre os fatores que devem sustentar uma eventual valorização da nossa moeda estão seu descasamento com o índice amplo de commodities nos últimos quatro anos, assim como sua sensibilidade ao apetite de risco no mercado internacional, o qual tem melhorado recentemente após sinais desinflacionários na economia americana. Contudo, as incertezas no cenário local, assim como eventuais surpresas vindas de fora, não devem ser descartadas e podem pesar sobre uma eventual recuperação. É possível dizer, então, que o ano novo começa com uma assimetria positiva de valorização para o Real. Neste artigo, focaremos em mais um ponto de apoio para uma trajetória de fortalecimento da moeda brasileira: o diferencial de juros reais.

Como estamos analisando o potencial de valorização do Real frente ao dólar, vamos começar com o diferencial de juros ajustado pela inflação entre Brasil e Estados Unidos, utilizando a taxa básica definida pela autoridade monetária e o consenso de inflação um ano à frente para ambos os países. Desta maneira, descontando o efeito da inflação, podemos avaliar o retorno extra oferecido ao investidor que decida aplicar na taxa livre de risco brasileira. Em tese, quando este retorno adicional engordar, a atratividade dos ativos de renda fixa brasileiros também deve aumentar, elevando a demanda pela divisa nacional e levando à sua apreciação.

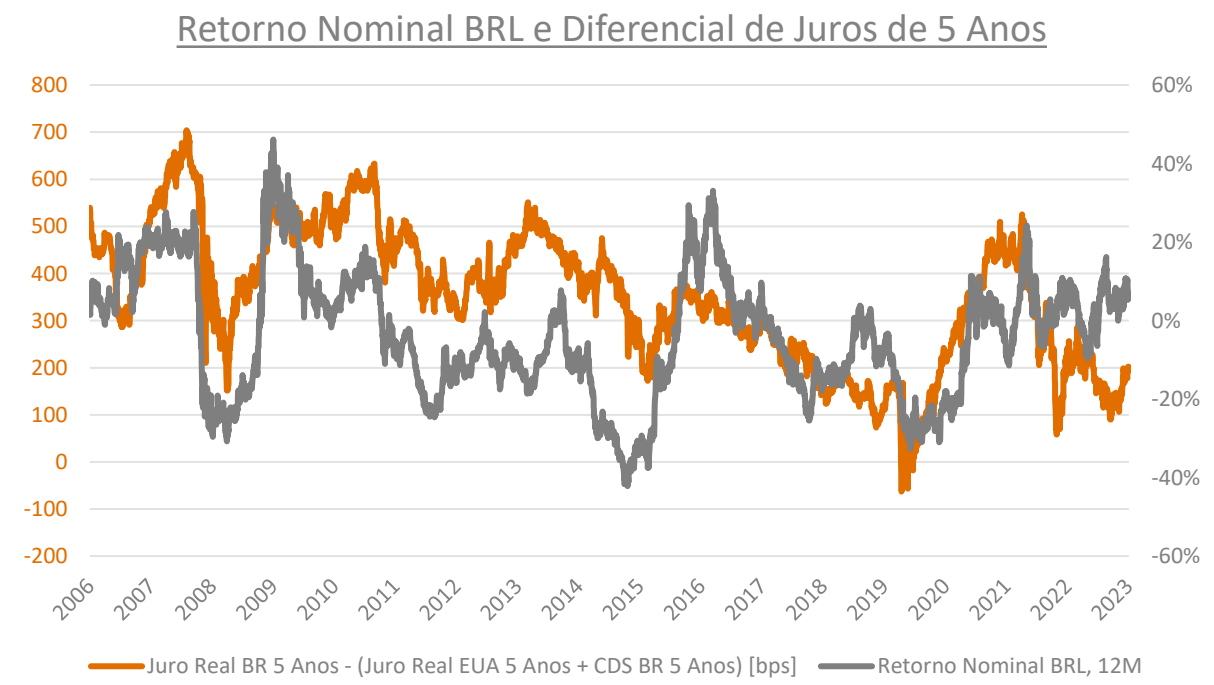
Porém, falta um detalhe na equação acima. Em geral, investidores tendem a exigir um prêmio de risco para ativos de países emergentes, incluindo títulos soberanos. É aí que entra o uso de credit default swaps (CDS), que funcionam como apólices de seguros sobre a obrigação de terceiros: o comprador paga uma determinada quantia para se proteger contra inadimplência e outros riscos. Quanto maior a quantia exigida, maior o risco associado ao credor em questão pelo mercado.

Quando corrigimos nosso diferencial de juros por este risco-país, podemos enxergar uma relação de longo prazo mais clara com a taxa de câmbio dólar-Real. O gráfico da página a seguir ilustra essa relação, inserindo este diferencial ajustado contra a taxa de câmbio. Como podemos observar, apesar de um diferencial de juro real acima da média de longo prazo, o Real se encontra em um patamar depreciado. A julgar por este fator, há amplo espaço para a apreciação da nossa moeda.



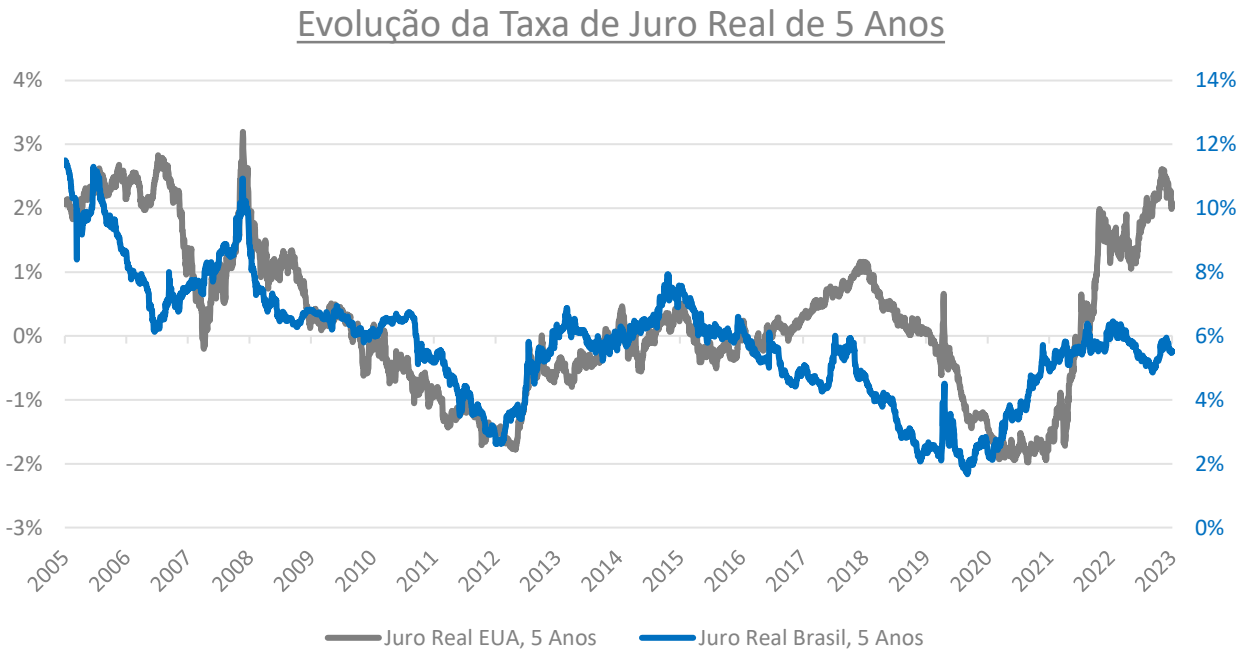
Fonte: Bloomberg Finance LP

Se alongarmos o horizonte de investimento utilizado por nossos investidores hipotéticos, considerando um diferencial de taxas além de doze meses, também poderemos deduzir que há espaço para a apreciação do Real. No gráfico a seguir, utilizamos o CDS de 5 anos para ajustar o diferencial de juros de mais longo prazo para títulos atrelados à inflação:



Fonte: Bloomberg Finance LP

De fato, o diferencial entre as taxas de títulos indexados à inflação aqui e nos Estados Unidos têm se comprimido ultimamente. Isso se deve em grande parte ao aumento nas taxas americanas, impulsionadas pela incerteza ocasionada pela alta da inflação e a política contracionista adotada pelo Federal Reserve (banco central americano):

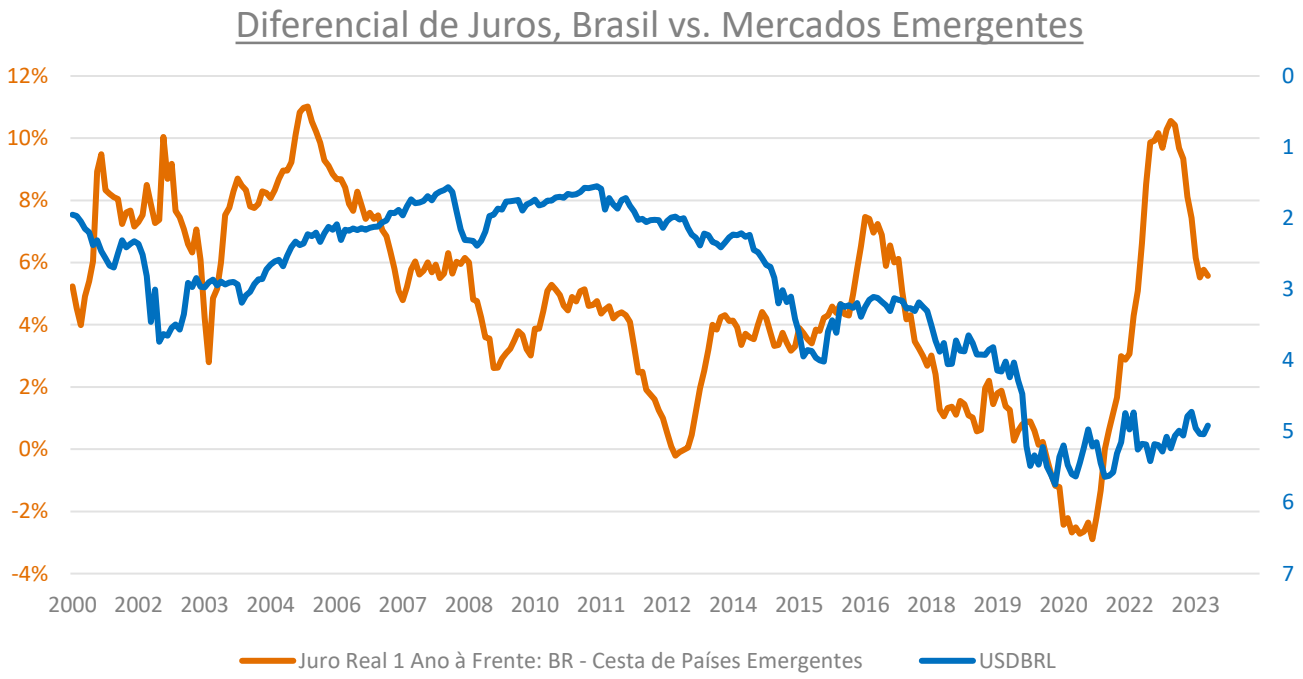


Fonte: Bloomberg Finance LP

Uma eventual convergência da inflação americana à meta do Fed deve abrir espaço para um fechamento das taxas americanas (lembrando que o cenário de inflação mais persistente segue como um de nossos cenários prováveis), o que pode se traduzir em um aumento no diferencial de juros reais de mais longo prazo, exercendo mais uma força positiva sobre o Real.

Ao comparar a taxa de juro real oferecida aos investidores no Brasil à oferecida em outros países emergentes com risco-país semelhante, também podemos observar mais um descasamento com a taxa de câmbio atual. Afinal, investidores tendem a comparar ativos brasileiros com aqueles oferecidos em outros países emergentes, utilizando dólares para comprar e vender títulos denominados em moeda local.

Assim sendo, a taxa dólar-Real também é, até certo ponto, uma função da atratividade dos ativos brasileiros versus aqueles no restante do universo de mercados emergentes. Olhando para o diferencial de juro real um ano à frente entre o Brasil e uma cesta de países emergentes com risco-país similar (no próximo gráfico), reparamos mais uma vez que nossa moeda é negociada a um patamar depreciado.



Fonte: Bloomberg Finance LP

Mesmo quando levamos em conta que o nosso Banco Central está na dianteira do processo de cortes de juros mundial, é necessário lembrar que a taxa de juros precificada pelo mercado ao término do ciclo atual deve continuar bem acima das esperadas para outros países emergentes, especialmente no leste asiático.

Vale a pena reforçar que esta visão de uma taxa de câmbio mais valorizada frente ao dólar americano é compartilhada por uma boa parte dos gestores locais, os quais têm aumentado sua posição vendida em dólar e comprada em Real.

Em suma, a conjuntura de riscos que se desenha para 2024 abre espaço para um viés mais positivo sobre o Real, embora importantes pontos de atenção permaneçam no radar. Entre eles, uma deterioração do cenário fiscal local que possa pesar sobre nosso risco-país, ou leituras de inflação mais resilientes nos Estados Unidos, sustentando as taxas da renda fixa americana em nível mais elevado por mais tempo. Não obstante, considerando a sensibilidade histórica da moeda brasileira ao diferencial de juros, o quadro atual continua a indicar que nossa moeda é negociada a patamar desvalorizado, à espera de uma eventual convergência.

Nossas conclusões

- Após encerrar 2022 na faixa de US$/BRL 5,28, a moeda brasileira vêm se apreciando ao longo do ano;
- O Real exibe uma sensibilidade histórica ao diferencial de juros tanto em relação aos Estados Unidos quanto a pares emergentes;
- A julgar pelo diferencial atual, o Real aparenta ser negociado a um patamar desvalorizado;
- Um fechamento nas taxas americanas poderia levar a uma eventual valorização da nossa moeda;
- Mesmo com os cortes de juros precificados pelo mercado, o diferencial de juro real entre o Brasil e seus pares emergentes deve continuar elevado;
- Riscos fiscais, do lado local, e a possibilidade de inflação mais persistente lá fora são potenciais fatores que podem postergar esta possível valorização do Real.

Leia também

The Weekly Globe

A importância de 2025 para o comportamento dos ativos de renda fixa

acessar relatório

The Weekly Globe

As perspectivas para títulos de mercados emergentes em 2024

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.