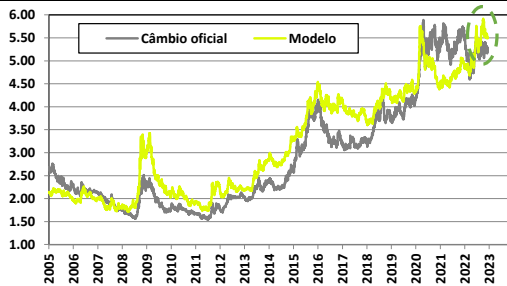


Comentários: Em semana marcada por volume menor ao redor do globo por conta dos feriados, tivemos uma depreciação do Real frente ao dólar ao passar de R\$5,20/US\$ do último relatório para R\$5,26/US\$, movimento que não foi percebido pela nossa cesta de países, conforme gráfico 2 abaixo.

A grande questão que movimentou nossa moeda foi doméstica, com política, nomeação de ministros e incertezas quanto à futura política econômica preenchendo todo o noticiário ao longo dos últimos dias.

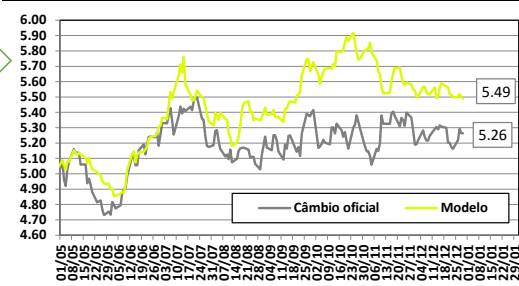
No mais, após a aprovação da PEC de Transição a qual, em nossa visão, elevará em 175 bilhões as despesas não só por um ano, mas sim eternamente, avaliamos que nossa projeção para o final de 2023 sofrerá uma reavaliação com viés altista. Publicaremos essa análise logo, em nossa próxima carta mensal.

Gráfico 1: Câmbio oficial vs Modelo (Em R\$/US\$)



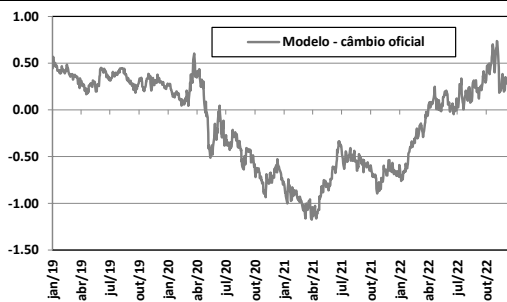
Fonte: Ativa Investimentos

Gráfico 2: Zoom in - Câmbio oficial vs Modelo (Em R\$/US\$)



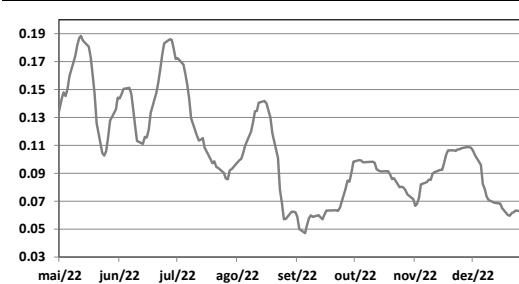
Fonte: Ativa Investimentos (última atualização em 11h12 minutos do dia 23.11.2022)

Gráfico 3: Diferença do modelo para o câmbio efetivo (em R\$/US\$)



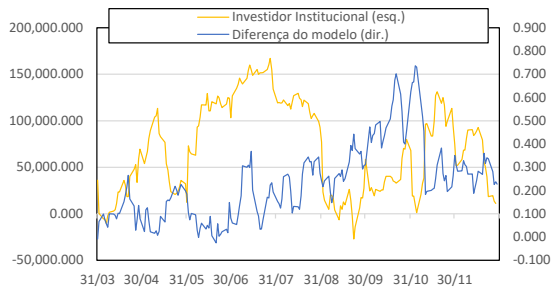
Fonte: Ativa Investimentos

Gráfico 4: Volatilidade do câmbio (desv. Padrão dos últimos 30 dias)



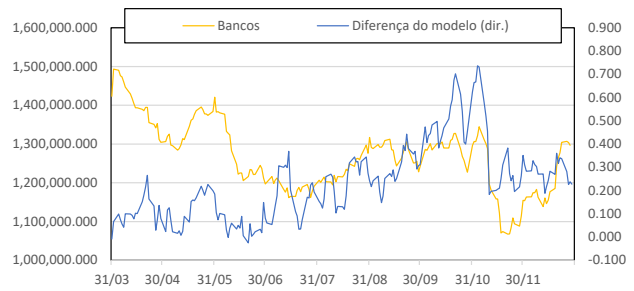
Fonte: Ativa Investimentos

Gráfico 5: Contratos em aberto de câmbio (saldo líquido) vs modelo de câmbio



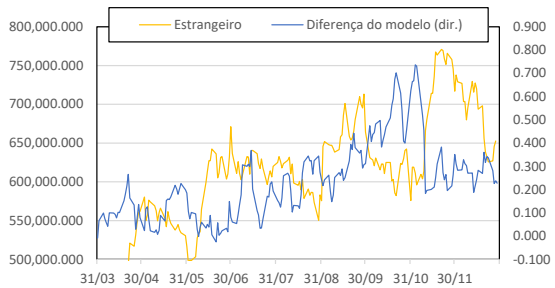
Fonte: B3 e Ativa Investimentos

Gráfico 6: Contratos em aberto de câmbio (saldo líquido) vs modelo de câmbio



Fonte: B3 e Ativa Investimentos

Gráfico 7: Contratos em aberto de câmbio (saldo líquido) vs modelo de câmbio



Fonte: B3 e Ativa Investimentos

***Nota metodológica:** Nosso modelo utiliza dados de moedas e CDS, diários e iniciados em 2005, para a seguinte cesta de países: África do Sul, Chile, Colômbia, Índia, Indonésia, México e Peru.
Confrontamos o câmbio oficial brasileiro contra a moeda americana cotada em uma cesta de moedas de países pares. Para tal extraímos o primeiro componente principal (PCA, sigla em inglês) dos supracitados países.
Expurgamos o componente coletivo do câmbio a fim de chegar ao componente idiossincrático. Com um MQO simples regredimos a moeda brasileira contra o PCA e nos debruçamos no resíduo.
A partir de então buscamos explicar o componente idiossincrático do câmbio através de uma relação com o vetor idiossincrático do risco do Brasil.
A variável de risco usada foi o CDS (Credit Default Swap) de 5 anos brasileiro, mas expurgado o movimento conjunto dos CDS disponíveis dos supracitados países.
Testes de causalidade foram realizados para identificar se o vetor idiossincrático do câmbio causa o vetor idiossincrático do risco e/ou vice-versa. Com defasagem mínima observa-se que o risco causa câmbio.