



8 de agosto de 2023

# Cenário de Câmbio

## Macro Strategy

Álvaro Frasson  
[Alvaro.frasson@btgpactual.com](mailto:Alvaro.frasson@btgpactual.com)

Arthur Mota  
[arthur.mota@btgpactual.com](mailto:arthur.mota@btgpactual.com)

Cenário de Câmbio | Agosto 2023

## Nova fase do ciclo monetário

**Ago/23:** mudamos nossa projeção alternativa de R\$5,0/US\$ para R\$ 4,86/US\$ ao final de 2023.

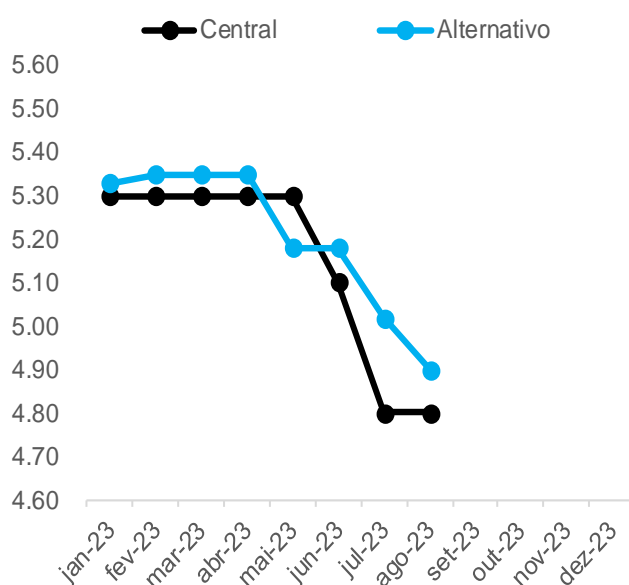
**No cenário internacional, recessão afastada.** Os últimos dados reforçaram a percepção de que a economia americana não deve entrar em recessão no curto prazo, o que motivou a revisão de crescimento do PIB de 2023 para 2%. Apesar da atividade mais forte e do mercado de trabalho ainda apertado, com desemprego retornando para 3,5% em julho, a inflação ainda segue em uma trajetória mais benigna nesse 3T23, com variações mensais do núcleo mais próximo de 0,20% m/m. À luz desse cenário, o Fed elevou as taxas em 25 bps em julho e deixou a porta aberta para os passos futuros a depender da evolução dos dados, mas elevando a barra para a continuidade do ciclo de aperto. Dessa forma, há uma maior chance de um *soft landing*. Como consequência, o ambiente de apetite ao risco tem reduzido a demanda por dólares como ativo seguro, com o fluxo direcionado para outras classes de ativos neste momento. No curto prazo, há poucos triggers para a reversão desse cenário e vemos certa lateralização da moeda.

A China continua sendo um vento contrário, mesmo após a adoção de medidas pró-crescimento, mas que ainda se provaram insuficiente para garantir uma retomada no curto prazo, em especial do setor imobiliário. A economia ainda não tem se tornado um suporte mais sustentável para o cenário de commodities.

**No cenário doméstico,** a economia segue com *newsflow* mais positivo, com dados de inflação apresentando algum arrefecimento dos núcleos e preços de serviços, fator que contribuiu, para além de um corte de juros de 50bps, um comunicado mais *dovish* pelo BC. Em termos de risco soberano, chamou atenção a elevação do *rating* pela agência Fitch para BB, em linha com as perspectivas mais positivas estruturais após a aprovação do arcabouço fiscal e, mais recentemente, a evolução da reforma tributária do consumo na Câmara dos Deputados.

Para frente, entendemos que o curto prazo pode trazer algum risco na margem para o câmbio, em função das discussões sobre o orçamento de 2024 e a exaustão do movimento de enfraquecimento do DXY. Contudo, vemos que a continuidade das reformas somada a melhor percepção da trajetória da dívida pública pode contribuir para o BRL manter o nível mais apreciado ao longo do 2S23.

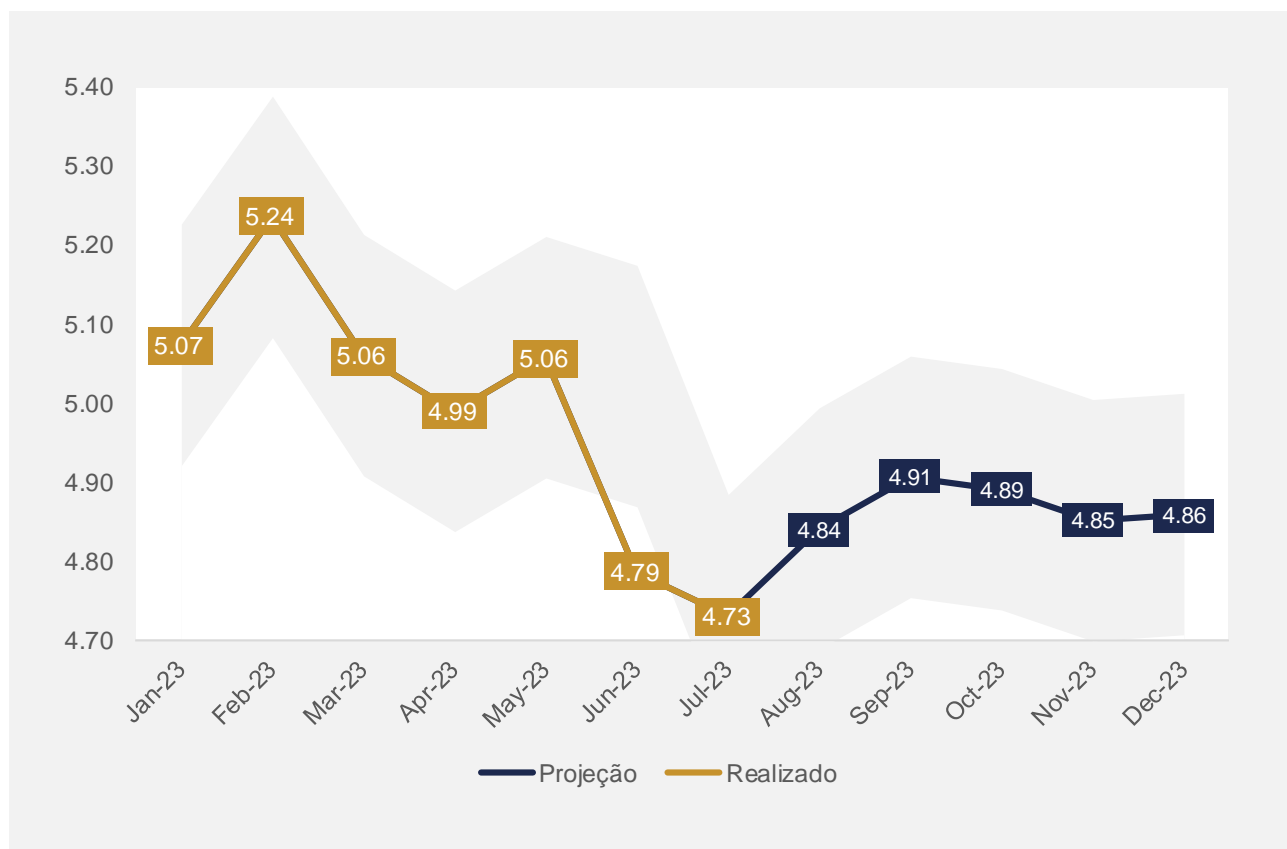
### Histórico de projeções para o final de 2023 - BTG Pactual\*



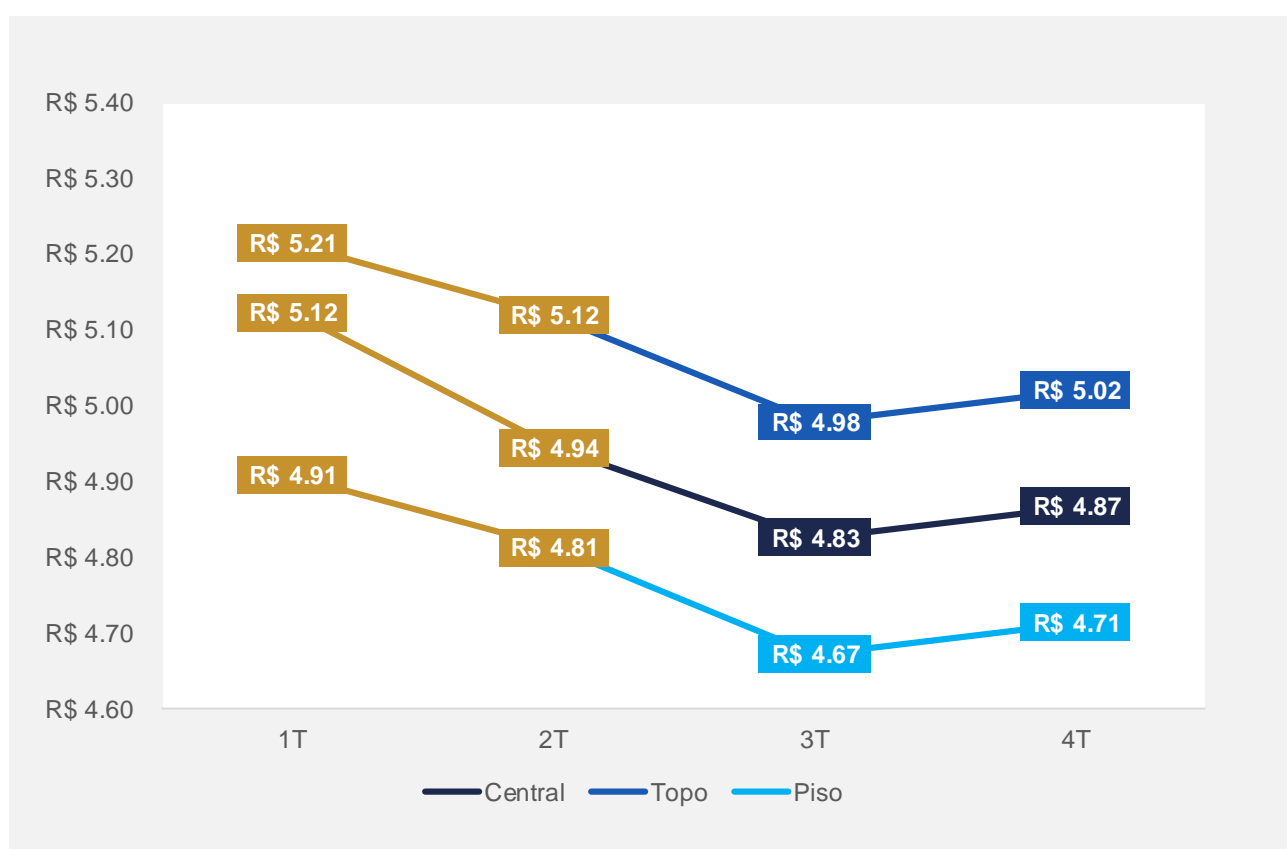
Cenário de Câmbio | Agosto 2023

# Cenários & projeções alternativas\*

Taxa de câmbio (R\$/US\$) mensal projetada\*



Taxa de câmbio (R\$/US\$) média trimestral projetada\*



\*números calculados a partir da união entre os dados realizados até 30/06 e os dados projetados com nosso modelo alternativo de alta frequência para 2023

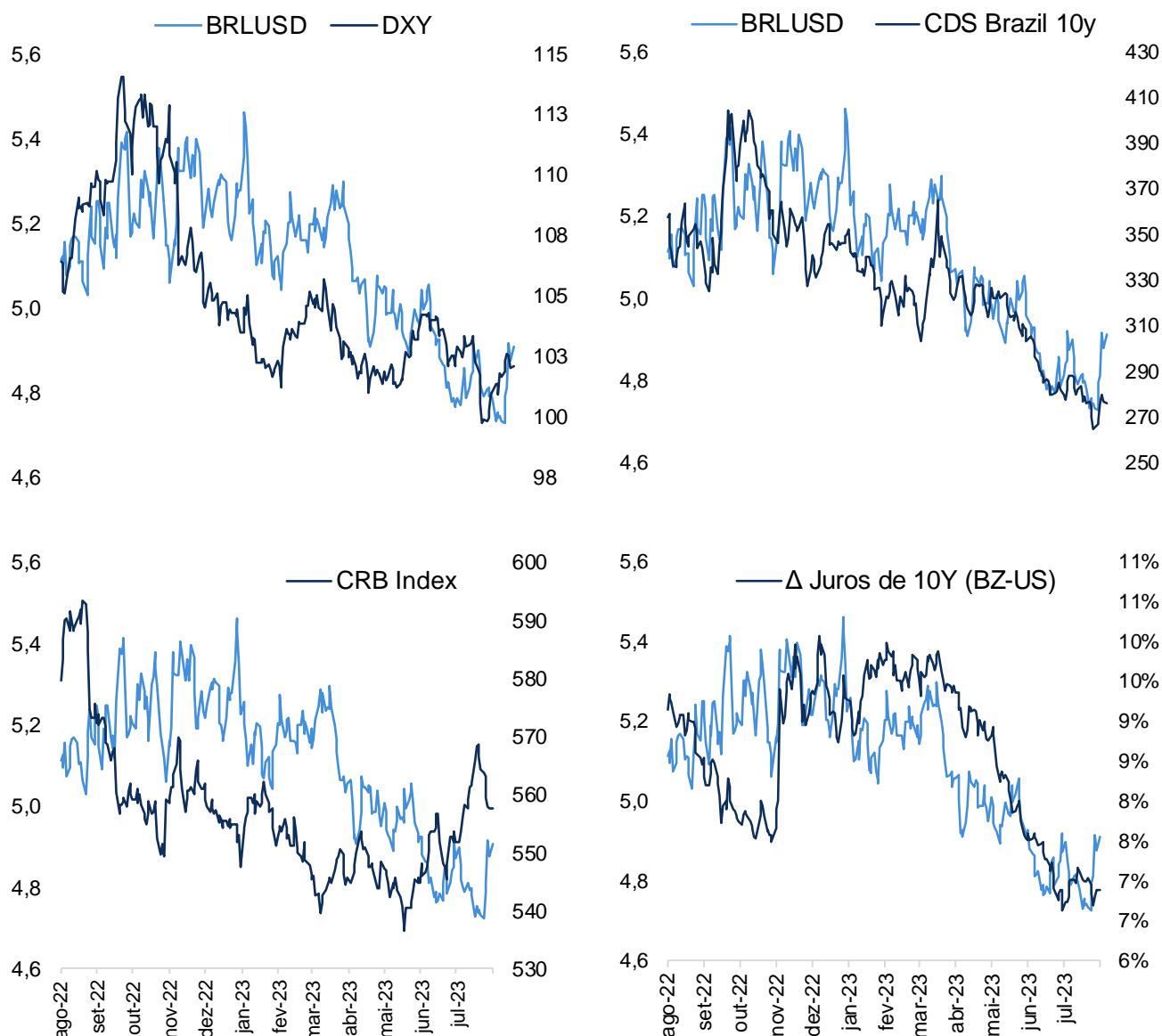
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual, 2023

## Dinâmicas das variáveis do câmbio

Os preços de commodities apresentaram movimentos mistos, com enfraquecimento do minério e fortalecimento do petróleo. O Dólar Global (DXY) registrou recuperação no curto prazo, em linha com a recuperação da economia americana e a reprecificação de ciclo de juros alto por mais tempo. Além disso, fatores técnicos (menor liquidez e leilões mais volumosos pelo Tesouro US) promoveram uma realização nos ativos de risco e um aumento de posição na moeda americana contra moedas emergentes e desenvolvidas.

No Brasil, risco-país fechou cerca de 13bps no último mês, em linha com as melhoras nas perspectivas para a trajetória da dívida, resultante das revisões altistas para o PIB e queda das taxas de juros. Sobre o diferencial de juros, o Copom *dovish* da reunião de agosto resultou em abertura dos vértices mais longos, mas a elevação das taxas do *treasury 10y* acabou por penalizar o real nestes primeiros dias de agosto.

### Taxa de câmbio (R\$/US\$) vs variáveis – últimos 12 meses



## Desempenho das Moedas

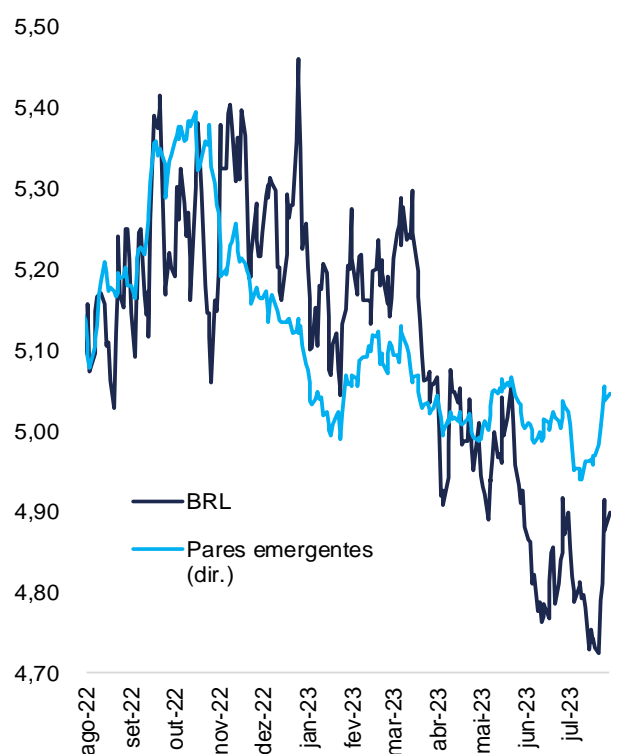
No último mês, moedas desenvolvidas performaram melhor que os emergentes em função do Fed sinalizando juros altos por mais tempo. Real deprecia na margem, em linha com o início do ciclo de corte de juros.

### Performance das moedas\*

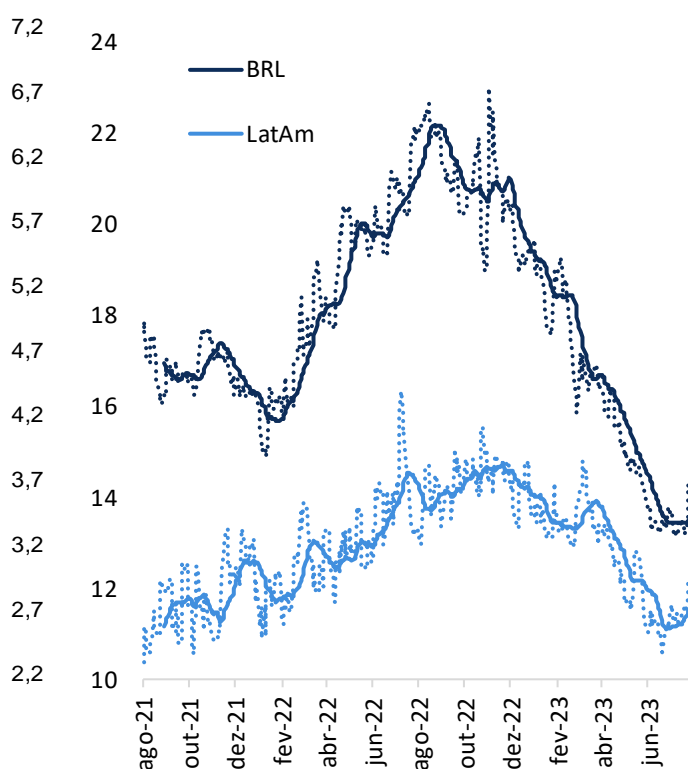
Ranking 1M		1M	3M	YTD	1Y	2Y
Maiores Altas	1º Noruega	4,5	3,3	-3,5	-4,0	-12,5
	2º Suécia	2,2	-4,1	-1,6	-4,1	-18,2
	3º Colômbia	1,8	13,2	19,4	5,5	-3,8
	4º Suíça	1,6	1,7	5,8	9,2	4,6
	5º Tailândia	1,0	-3,0	-0,7	2,6	-4,3
Maiores Baixas	5º Taiwan	-1,1	-3,1	-3,0	-5,2	-12,2
	4º Rep. Checa	-1,4	-3,6	2,3	9,0	-2,0
	3º Peru	-1,4	0,4	3,1	6,2	10,9
	2º Austrália	-1,9	-3,2	-3,6	-6,0	-10,7
	1º Chile	-5,8	-7,0	-0,8	5,6	-8,1
Resumo	<b>Brasil</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>7,6</b>	<b>4,1</b>	<b>6,5</b>
	DXY	-0,1	0,9	-1,4	-4,2	10,0
	Desenvolvidos	0,2	-1,2	0,0	0,9	-9,7
	Emergentes	-0,1	-0,3	2,2	2,4	-4,9
	LatAm ex-BRL	-1,2	2,7	9,0	9,0	4,1
	Ásia EM	-0,1	-1,4	-0,6	-0,7	-6,8
	Leste Europeu	-0,2	-1,4	4,8	9,9	-6,9

\*Se positivo, o câmbio apreciou.

### Taxa de câmbio (R\$/US\$) vs Índice de moedas pares (PCA)



### Volatilidade das opções de câmbio para 3 meses (%): Brasil vs LatAm





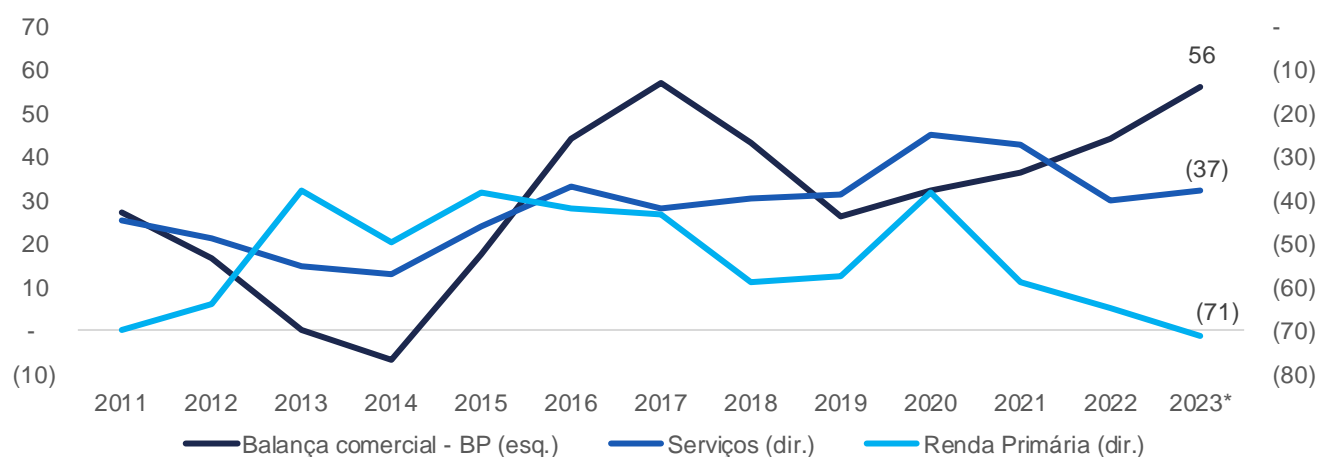
## Balanço de pagamentos

O resultado em transações correntes (TC) de junho, déficit de -US\$0,8bilhão, foi abaixo do esperado e do observado do mesmo mês de 2022 (+US\$0,3bilhão). A surpresa em relação à nossa projeção decorre de maiores importações líquidas de pequeno valor.

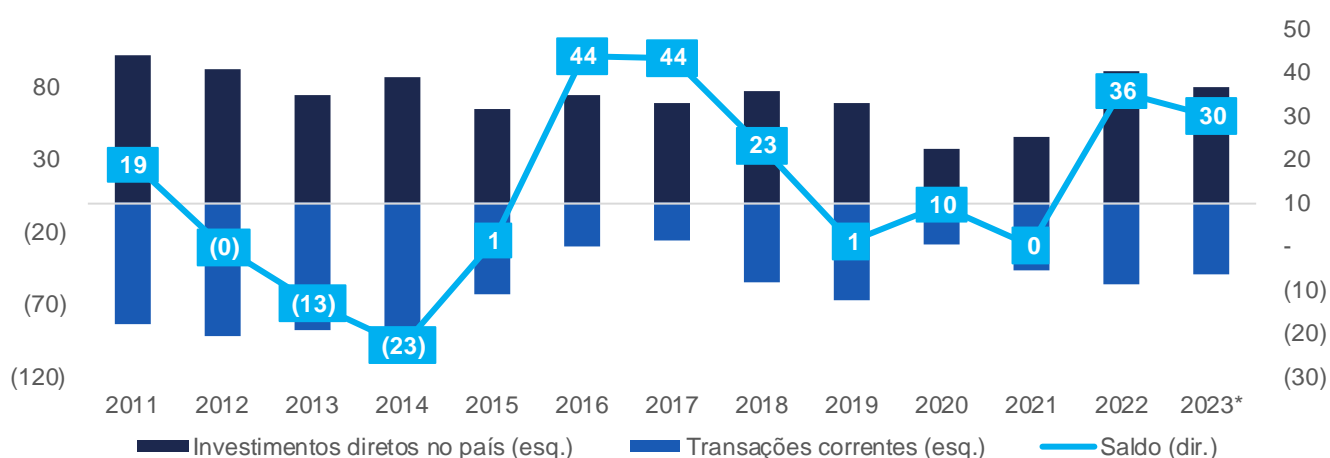
### Balanço de pagamentos – Bilhões US\$

Discriminação	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
<b>Transações correntes</b>	<b>(84)</b>	<b>(93)</b>	<b>(88)</b>	<b>(110)</b>	<b>(63)</b>	<b>(31)</b>	<b>(25)</b>	<b>(55)</b>	<b>(68)</b>	<b>(28)</b>	<b>(46)</b>	<b>(57)</b>	<b>(50)</b>
Balança comercial - BP	28	17	0	(7)	17	45	57	43	27	32	36	44	56
Serviços	(44)	(49)	(55)	(57)	(46)	(37)	(42)	(39)	(38)	(25)	(27)	(40)	(37)
Renda primária	(70)	(64)	(37)	(49)	(38)	(42)	(43)	(59)	(57)	(38)	(59)	(65)	(71)
Renda secundária	3	3	4	3	3	3	2	(0)	1	2	3	4	2
<b>Conta capital</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Conta financeira</b>	<b>(89)</b>	<b>(94)</b>	<b>(90)</b>	<b>(109)</b>	<b>(65)</b>	<b>(22)</b>	<b>(20)</b>	<b>(56)</b>	<b>(67)</b>	<b>(16)</b>	<b>(50)</b>	<b>(58)</b>	<b>(49)</b>
Investimentos – ativos	16	12	40	51	5	13	28	9	26	8	42	75	60
Investimentos – passivos	163	125	123	172	75	43	54	70	69	15	106	124	115
Derivativos	(0)	(0)	(0)	2	3	(1)	1	3	2	5	(1)	(2)	(3)
Ativos de reserva	59	19	(6)	11	2	9	5	3	(26)	(14)	14	(7)	8
<b>Erros e omissões</b>	<b>(6)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>1</b>	<b>(2)</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>(4)</b>	<b>(2)</b>	<b>0</b>

### Transações correntes – Bilhões US\$



### Saldo em transações correntes e investimento estrangeiro direto – Bilhões US\$

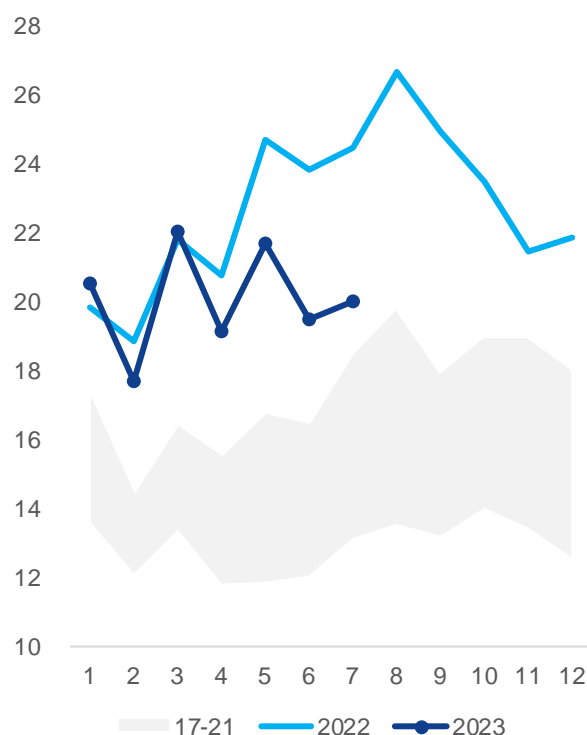
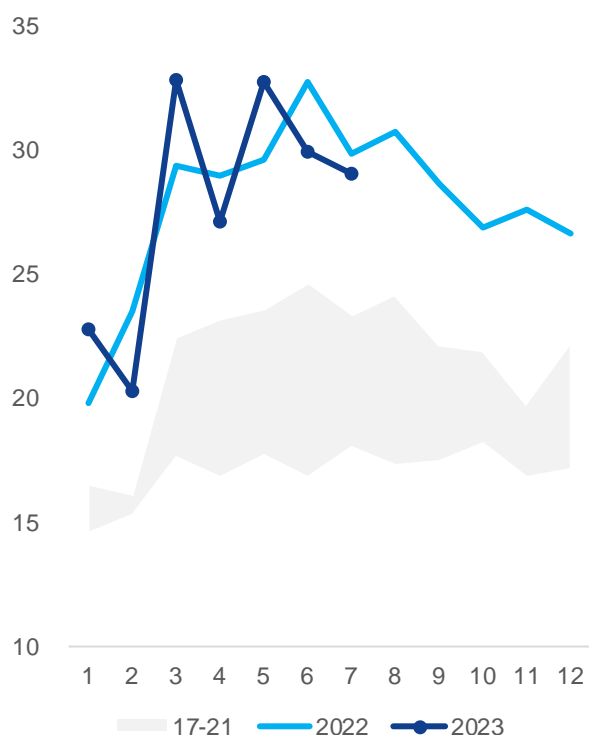


\*Acumulado nos últimos 12 meses até junho de 2023.

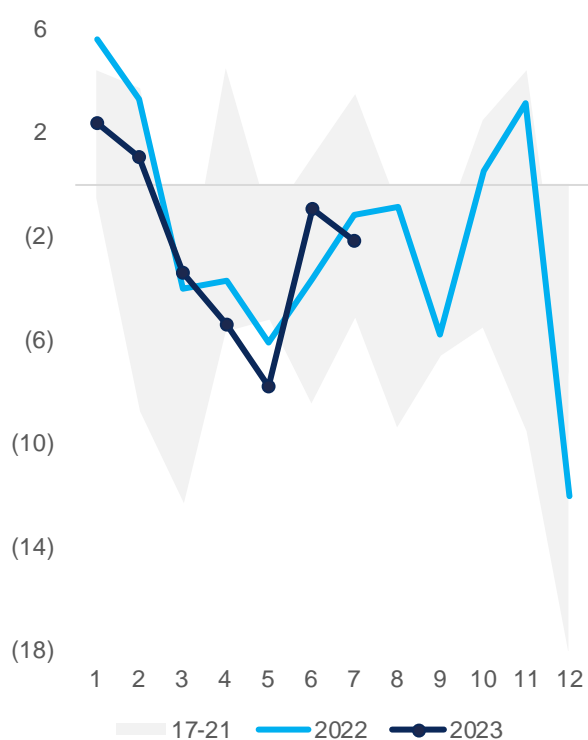
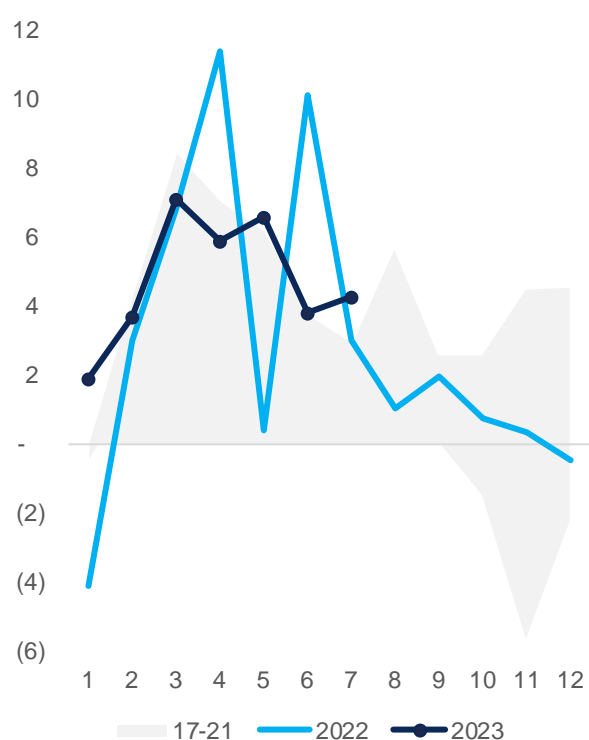
# Balança comercial & Fluxo cambial

O mercado registrou uma entrada de US\$ 2,9 bilhões em junho, sendo US\$ 3,8 bilhões pelo segmento comercial e uma saída de US\$ 0,9 bilhão pelo financeiro. O fluxo líquido acumulado no 1S23 foi positivo em US\$ 15,0 bilhões, próximo aos anos de 21 e 22.

## Balança comercial mensal – Exportações e Importações (Bilhões US\$)



## Fluxo cambial mensal – saldo comercial e financeiro (Bilhões US\$)



# Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamento e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendase trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse

[www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)