



Mapa de câmbio - 09/01/2025

Étore Sanchez | Guilherme Sousa | Matheus Alexandre



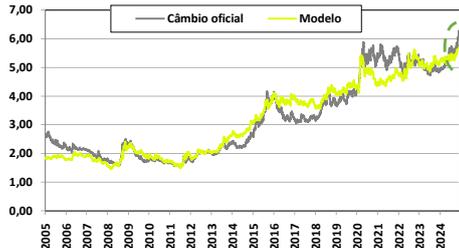
Comentários: Desde nosso último Mapa de câmbio, em 26/12/2024, o BRL se apreciou, passando de R\$6,18/US\$ para R\$6,07/US\$. Contudo, nossa proxy de moedas avançou no período, de R\$5,70/US\$ para R\$5,72/US\$, indicando que a acomodação do real esteve associada a fatores internos.

Desde o fim do ano passado, poucas foram as novidades efetivas, com um noticiário mais tranquilo e as intervenções do Banco Central sendo interrompidas.

Notadamente, as reservas internacionais recuaram de US\$364bi no início de dezembro para US\$328bi na semana passada. É fato que US\$15bi retornarão ao país com a recompra programada de parte das intervenções do Banco Central, mas podemos afirmar que a saída sem compromisso de retorno foi de cerca de US\$20bi, o que justifica parte relevante da depreciação cambial.

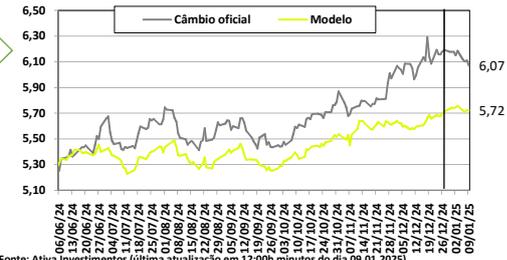
Por fim, destacamos a redução da volatilidade nos últimos dias e a queda no prêmio negativo do Brasil, que, em determinado momento de dezembro, chegou a 60 centavos, mas agora retorna a 40 centavos. Esse prêmio frente aos pares teve sua inversão em meados de 2024, quando a situação fiscal se revelou complicada.

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



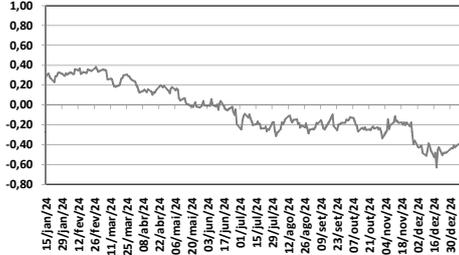
Fonte: Ativa Investimentos

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



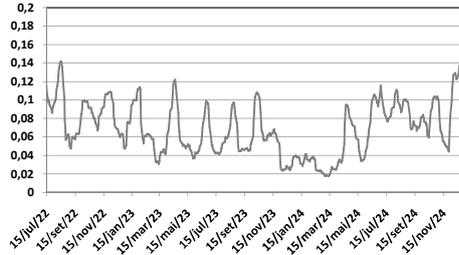
Fonte: Ativa Investimentos (última atualização em 12:00h minutos do dia 09.01.2025)

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)



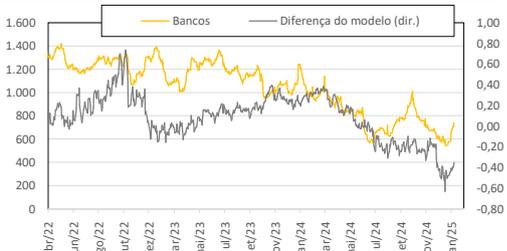
Fonte: Ativa Investimentos

Gráfico 5: Cont. aberto de câmbio (saldo líquido mil) vs modelo de câmbio



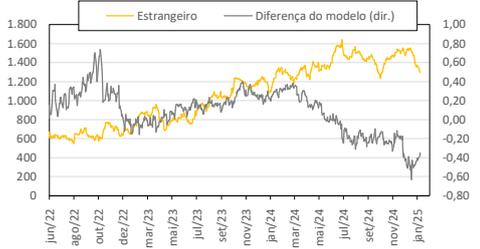
Fonte: B3 e Ativa Investimentos

Gráfico 6: Cont. aberto de câmbio (saldo líquido mil) vs modelo de câmbio



Fonte: B3 e Ativa Investimentos

Gráfico 7: Cont. aberto de câmbio (saldo líquido mil) 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.