Valor ECONÔMICO
Publicado em 16/04/2024 - 05:58

**Mercados domésticos reagem mal a eventos no Brasil e no exterior**

**Ativos** Piora na percepção de risco leva dólar a R$ 5,18, maior nível em mais de um ano

# Mudança de meta fiscal intensifica mau humor do mercado

**Victor Rezende, Arthur Cagliari, Gabriel Roca e Matheus Prado**
De São Paulo

A tempestade perfeita que se formou sobre os mercados locais nos últimos dias ficou ainda mais forte na sessão de ontem e se refletiu no comportamento dos ativos domésticos. As tensões geopolíticas seguiram no radar; as vendas no varejo dos Estados Unidos confirmaram que o Federal Reserve (Fed, banco central americano) está cada vez mais distante de reduzir os juros; e, no Brasil, as preocupações fiscais voltaram ao centro das atenções com a alteração das metas de resultado primário de 2025 e de 2026. A consequência foi um estresse nos ativos domésticos, especialmente nos mercados de câmbio e de juros.

O dólar chegou ao fim da sessão negociado a R$ 5,1847, em alta de 1,24%. Foi o maior nível de fechamento do câmbio desde 27 de março de 2023. Já no mercado de juros, o mau humor foi ainda mais evidente nas taxas de longo prazo, que costumam ser mais sensíveis às questões fiscais. A taxa do DI para janeiro de 2027 passou de 10,535% para 10,805%, enquanto a do DI para janeiro de 2031 passou de 11,35% para 11,61%.

Uma parte relevante do mau humor do mercado foi importada dos Estados Unidos. A disparada dos juros dos Treasuries por lá e a queda das bolsas em Nova York deu a tônica do sentimento no exterior. E, com juros americanos mais altos, os ativos domésticos acompanham a piora e sofrem junto. No entanto, participantes do mercado observam que as questões fiscais locais voltaram a repercutir negativamente na dinâmica dos ativos financeiros.

Logo pela manhã, quando as primeiras informações acerca de uma mudança na meta de resultado primário de 2025 começaram a circular, os ativos domésticos pioraram adicionalmente. O pior momento da sessão se deu durante a tarde, quando o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, confirmou, em entrevista à "GloboNews", uma alteração da meta fiscal de 2025, que passou de um superávit de 0,5% do PIB para um resultado primário equilibrado.

"Se você fica mudando a meta para baixo, por mais que ela seja mais próxima da realidade, a indicação é de que, de fato, não vai haver um grande esforço para atingi-la. Já sabemos que as medidas de aumento de receitas já têm mais dificuldade de serem aprovadas no Congresso [...] O número pode até ser mais crível, mas não necessariamente bom", diz o chefe de câmbio da tesouraria da XP, Andrei Basilio.

Visão semelhante é defendida pelo economista-chefe da Citrino Gestão de Recursos, Raí Chicoli, para quem muito da piora na percepção de risco fiscal do mercado se deve ao exterior. "O fiscal brasileiro é estruturalmente ruim. A história deste ano caminha para ser um pouco melhor, mas não muda o longo prazo. Quando a cara do fiscal é feia, mas o mundo está tranquilo, o mercado tende a ficar mais tolerante. Só que o mundo ficou pior com pressão dos Treasuries, demanda por segurança com a guerra. Aí o fiscal ruim volta a ficar no holofote. O 'timing' para essa mudança foi ruim."

Para Chicoli, se o contexto internacional estivesse um pouco melhor, a deterioração nos preços dos ativos poderia ser mais leve. "Acabou sendo uma coincidência muito ruim para o governo, já que o momento externo mudou muito. E, para o mercado, ainda mais", diz. O economista lembra que muitos agentes estavam posicionados para uma apreciação do real e nota que, ontem, muitas dessas posições foram zeradas diante da piora dos mercados. "E os juros têm uma história parecida. Subiram porque tem uma pressão lá de fora, mas os longos 'apanham' um pouco mais por causa da questão fiscal."

> "Por mais que a meta seja mais próxima da realidade, a indicação é de que não vai haver grande esforço para atingi-la"
> *Andrei Basilio*

Esse desempenho, inclusive, se estendeu para os juros reais de longo prazo, que seguem nos maiores níveis do ano. A taxa da NTN-B para agosto de 2050, por exemplo, subiu de 6,023% na sexta-feira para 6,057% ontem, segundo a Anbima.

O estrategista-chefe da BGC Liquidez, Daniel Cunha, é outro a valiar que o contexto internacional tem pesado sobre o sentimento dos agentes recentemente e, assim, prevalece "a metade vazia do copo". Para ele, a economia e os mercados dos EUA têm funcionado como "aspiradores de dólares" em meio a um ritmo forte de crescimento, juros elevados e alta necessidade de financiamento do governo americano.

"Isso enfraquece qualquer tese de mercado emergente, a não ser aqueles que possuem alguma narrativa positiva, como o México. O Brasil não oferece nada em termos idiossincráticos e, quando pensamos em commodities, principal apelo do mercado local, o cenário ainda é misto", afirma.

"Nossa perspectiva para o fiscal não é sustentável. O país anunciou um novo regime fiscal, mas basicamente no primeiro ano já vimos inúmeros ataques, críticas e flexibilizações. O principal trunfo de um regime é a previsibilidade e a confiabilidade, e o atual regime não está conseguindo entregar nada disso. Há um maior ceticismo, maior prêmio de risco e os ativos brasileiros acabam sendo mais penalizados do que os dos pares", diz Cunha.

O real, em particular, tem sido duramente penalizado. No ano, o dólar já acumula 6,85% de alta contra a moeda brasileira, em um movimento que se intensificou desde a semana passada. Com o risco fiscal de volta à pauta no Brasil; a reprecificação do cenário de juros nos EUA; e o aumento das preocupações geopolíticas no Oriente Médio, Basilio, da XP, vê como consequência o investidor local reduzindo o espaço para carregar o risco da moeda brasileira.

Basilio lembra que, na virada do ano, os fundos locais estavam vendidos em dólar via derivativos (dólar futuro, cupom cambial, dólar mini e swap cambial) em torno de US$ 13 bilhões e, agora, essa posição vendida está em US$ 8 bilhões. "Nesses 15 dias de abril, os locais compraram US$ 5 bilhões. Os fundos estão performando mal já há algum tempo. Mesmo que o investidor goste do diferencial de juros que o real 'carrega' e dos preços das commodities em alta, ele precisa sair de risco porque vem sendo penalizado desde meados de março."

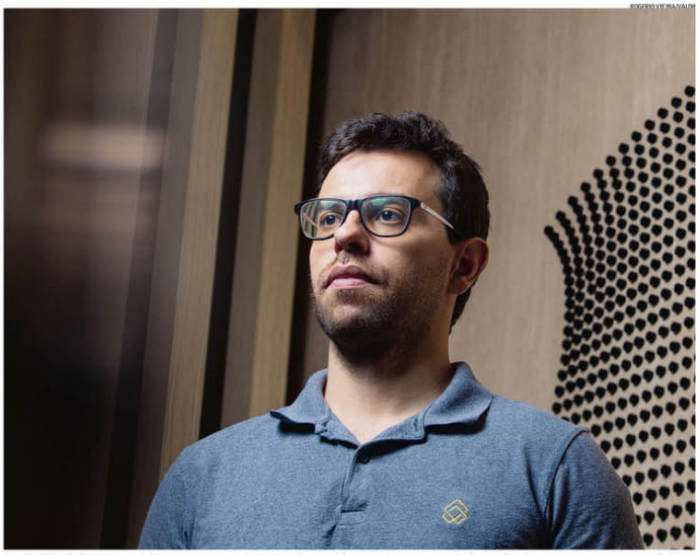
> "Há um maior ceticismo, maior prêmio de risco e os ativos locais acabam mais penalizados do que os dos pares"
> *Daniel Cunha*

Também atingido pelo estresse doméstico e externo, o Ibovespa caiu 0,49%, aos 125.334 pontos. Parte das ações de peso relevante na bolsa, como os papéis ordinários da Vale (0,58%) e da Petrobras (1,46%) impediram recuo mais forte do mercado acionário local. Já o índice de "small caps", que guarda correlação alta com os juros de mercado, teve queda de 2,03%.

Para Lucas Tambellini, sócio da Sumauma Capital, o momento é ruim, em termos globais, porque o mercado continua a assistir a uma postergação do cenário de redução de juros nas economias desenvolvidas e houve, ainda, uma piora do quadro geopolítico.

"Mas também temos problemas locais, com a pauta econômica sem grandes avanços em Brasília e ruídos de interferência política em algumas das principais companhias do país. A revisão da meta não é vista com bons olhos, mas não é exatamente uma novidade. Entendo que ganhou peso adicional na sessão por conta do viés já negativo do mercado", diz.

*(Colaborou Augusto Decker)*



Para Raí Chicoli, da Citrino, o cenário externo mais conturbado ajudou a aprofundar a piora na percepção de risco fiscal, com impacto nos ativos domésticos

**Mais um dia de estresse**
Ativos locais têm perdas fortes

Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

**Veículo:** Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

**Seção:** Finanças **Caderno:** C **Pagina:** 1

Copyright © Clipclap 2025.