

## Incerteza externa e piora fiscal pressionam câmbio

**Câmbio** Moeda americana registra valorização de 10,4% contra o real ao longo de 2024; gestores e operadores não esperam melhora acentuada

# Dólar tem nova alta, já avança 2,05% em junho e vai a R\$ 5,35

Arthur Cagliari  
De São Paulo

O temor em relação aos mercados emergentes e a percepção de risco local levaram o câmbio doméstico a mais uma sessão de desvalorização firme ontem, num movimento de "bola de neve" que estendeu o estresse de sexta-feira. No pior momento das negociações, o dólar à vista chegou a se aproximar de R\$ 5,39, com o possível acionamento de mecanismos de "stop loss", que encerraram operações após atingir determinadas perdas.

A permanência do dólar na faixa entre R\$ 5,35 e R\$ 5,40 por mais tempo deve ampliar a pressão sobre os preços, dificultando a tarefa do Banco Central (BC) de trazer a inflação à meta e pressionando os juros de mercado.

Ao longo do dia, no entanto, a valorização da moeda americana arrefeceu, acompanhando o cenário externo. O dólar encerrou em alta de 0,61%, a R\$ 5,3567 no mercado à vista. Já no mercado futuro, o contrato para julho teve alta de 0,06%, a R\$ 5,3675. A diferença entre a valorização firme do dólar à vista e a quase estabilidade do dólar futuro estaria no fato de que o mercado à vista, por fechar mais cedo, não teria absorvido todo o mau humor visto na sexta-feira pelos mal-entendidos com o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, segundo operadores.

A sessão de ontem até começou com dólar rondando estabilidade e um viés de queda. Mas, já nos primeiros minutos, houve uma reversão e a moeda americana

passou a subir com intensidade frente ao real. O movimento não foi exclusivo do câmbio doméstico, sendo observado também em outros mercados emergentes.

Ao comparar o desempenho do real ao de uma cesta de moedas emergentes, o estrategista-chefe da EPS Investimentos, Luciano Rostagno, diz que é possível perceber que toda a dinâmica de valorização do dólar veio de fora. "Por conta de uma desvalorização forte do real que ocorreu nas últimas semanas, até tínhamos um componente técnico [de correção] local que poderia ter beneficiado o real, mas foi ofuscado pelo externo."

Na leitura de Rostagno, em semana de decisão de juros do Federal Reserve (Fed, banco central americano) e de divulgação de dados de inflação nos Estados Unidos, o investidor mostrou cautela no começo desta semana. "Há uma certa ansiedade com os eventos dos próximos dias e sobre a expectativa em torno do ciclo de corte de juros do Fed. O mercado já está com uma precificação bastante tímida para corte de juros por lá, e

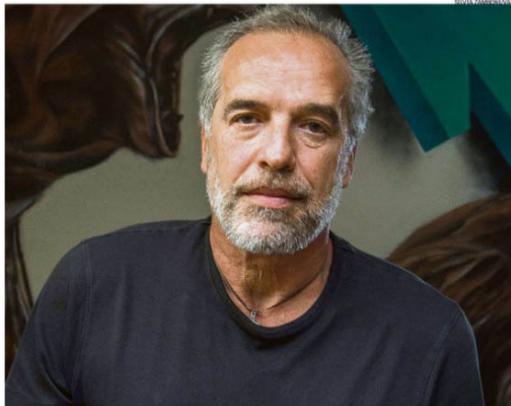
**"Há ansiedade com os eventos dos próximos dias e expectativa em torno dos juros do Federal Reserve"**  
Luciano Rostagno

isso pode vir a mudar", diz. "Também tem todo um contexto de resultados de eleições na Europa que acaba favorecendo maior polarização na política e, consequentemente, gera incertezas na condução da política econômica."

Ainda que moedas emergentes fiquem mais desvalorizadas diante de cenários de incerteza global, Rostagno afirma que, caso não haja novos gatilhos, essas divisas podem buscar recuperação, em especial a moeda brasileira, diante da sua depreciação recente mais forte. "Podemos ver o exportador aproveitando para internalizar capital."

Mesmo que o cenário externo tenha sido o principal fator do movimento do câmbio ontem, operadores não descartaram o estresse local com a questão fiscal como um possível gatilho para o acionamento de "stop loss". O operador de uma gestora lembra que a fragilidade do real pôde ser observada na sua relação frente a divisas emergentes, ao cair 2,44% ante o rand sul-africano; 1,71% contra o peso mexicano; e 0,44% ante o peso chileno.

Com apenas dez dias, o dólar já avança 2,05% frente ao real no mês de junho — no ano a alta é de 10,4%. A apreciação tem pesado nos juros futuros, mas pode ter efeitos maiores diante da possível pressão inflacionária que dificultaria a tarefa do Banco Central no controle dos preços. Em maio, reportagem do Valor mostrou que a persistência do câmbio mais depreciado (no nível de R\$ 5,30 por dólar) poderia elevar as projeções



Alfredo Menezes, diretor da Armor Capital: "70% do ajuste que o real precisava fazer já ocorreu"

### Dólar supera R\$ 5,38, mas desacelera

Movimento da moeda americana ao longo do dia



Fonte: Valor Pro

de inflação em 0,4 a 0,6 ponto percentual nos 12 meses à frente, segundo simulações feitas à época.

Ainda que um ajuste na taxa de câmbio ocorra, uma melhora acentuada não está no radar de boa parte dos investidores. Em carta mensal, a Armor Capital afirmou ter aberto posição comprada em dólar contra a moeda brasileira no mês de maio, como resposta ao aumento do prêmio de risco no Brasil e aos consecutivos dados desfavoráveis de fluxo cambial. Em entrevista, o sócio e diretor de investimentos da Armor, Alfredo Menezes, diz ter diminuído um pouco dessa posição aberta em

maio porque "o câmbio andou bastante" nos últimos dias.

"Do ajuste que o real precisava sofrer, cerca de 70% já foi feito", afirma, acrescentando que não descarta ver o dólar a R\$ 5,60 no fim deste ano. "O preço médio da soja caiu perto de 18% em relação ao ano passado, e isso deve tirar uns US\$ 12 bilhões da nossa balança comercial, fora o risco de quebra de safra", afirma. "O petróleo pode até ajudar, mas não vai apagar todo esse prejuízo."

A leitura de Menezes é que a sazonalidade mais positiva para o câmbio ocorre no começo do ano e agora "ficou para trás e não trouxe apreciação para a moeda

brasileira". "Já no último trimestre do ano, há uma sazonalidade negativa para a conta financeira", observa. "Não teremos o mesmo fluxo de grãos; teremos mais importação por conta do Natal; e ainda há o pagamento de juros e dividendos para o exterior."

As dívidas em torno da performance do real tem elevado a posição comprada em dólar contra a moeda brasileira no mercado de derivativos. Segundo dados da B3, a aposta contra o real voltou a bater a máxima histórica, alcançando o patamar de US\$ 74,3 bilhões, na sexta-feira. Há um ano essa aposta estava em torno de US\$ 42 bilhões.

Os dados incluem a posição em dólar futuro, dólar mini, swap cambial e cupom cambial (DDI).

A posição é vista como uma aposta contra a valorização do real, ainda que a leitura não seja precisa. Isso porque os dados também englobam investimentos em "offshores", que podem ser feitos por investidores locais, além de parte desse montante ser referente a estratégias de "hedge" (proteção) e não necessariamente uma aposta direcional no desempenho da moeda brasileira.

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

**Seção:** Finanças **Caderno:** C **Página:** 1