

Dólar cai pela sétima vez seguida

Mercados Tom duro adotado pelo Copom na quarta-feira dá apoio à valorização do real, que foi destaque na sessão; Ibovespa termina em baixa

BC provoca disparada dos juros futuros e nova queda do dólar

Arthur Cagliari, Bruna Furlani, Gabriel Caldeira e Maria Fernanda Salinet De São Paulo

O viés mais "duro" adotado pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) provocou um forte ajuste nos ativos domésticos na sessão de ontem. O mercado embarcou de vez em uma aceleração do ritmo de elevação da Selic a partir de novembro, o que resultou em uma disparada dos juros futuros e na queda do Ibovespa. O câmbio doméstico, porém, se favoreceu do aumento do diferencial de juros, o que levou o dólar a anotar a sétima queda consecutiva contra o real na sessão de ontem, ao menor nível em um mês.

No mercado de opções digitais para a reunião de novembro do Copom, a chance de um aumento de 0,5 ponto estava em 65% no fim do dia contra 22% de possibilidade de uma alta de 0,25 ponto e 9% de probabilidade de um aumento ainda mais agressivo, de 0,75 ponto. "Aumentou a chance de uma alta de 0,50 ponto na próxima reunião", resume o gestor Evandro Buccini, da Rio Bravo Investimentos, que se surpreendeu com o fato de que a valorização do real não foi tão grande quanto os movimentos de alta vistos na curva de juros futuros ao longo da sessão.

O dólar encerrou o dia em queda de 0,70%, cotado a R\$ 5,4241. Já no mercado de juros, a taxa do DI para janeiro de 2026 saltou de 11,77% para 12,05%, com a curva embutindo nos preços uma Selic de cerca de 12,5% no fim do ciclo de aperto.

Entre os pontos mais destacados pelos agentes do mercado desde a divulgação do comunicado do Copom, a avaliação de que o chamado hiato do produto (medida sobre o grau de ociosidade da economia) é positivo; o aumento da projeção de inflação no horizonte relevante; e a preocupação com a desancoragem das expectativas inflacionárias po-

deriam justificar um início mais agressivo do ciclo de aperto. Na contramão dessa visão, Camilo Cavalcanti, sócio e gestor da Oby Capital, acredita que o comunicado da decisão foi apenas suficientemente duro para defender o início do ajuste na taxa de juros. "Achamos o comunicado mais neutro. O vocabulário e as expressões mostram muito mais uma justificativa para um aumento de juros do que um 'guidance' [prescrição futura] de que vão acelerar o passo. Talvez na ata vejamos explicações mais detalhadas", argumenta Cavalcanti. Para ele, o BC ter reconhecido o hiato do produto como positivo foi apenas um ajuste em relação ao que o mercado já via.

Cavalcanti, assim, avalia a precificação do mercado na sessão de ontem como "exagerada", já que entende que o Copom pode manter o ritmo de aumento da Selic em 0,25 ponto por reunião até janeiro de 2025, com uma taxa de 11,5% no fim do ciclo. Ele cita, por exemplo, o fato de que o horizonte de projeções incluirá em breve o segundo trimestre de 2026, que pode mostrar uma inflação mais comportada e aliviar a necessidade por um aumento muito agressivo da Selic.

A maior parte dos agentes de mercado agora espera a ata da decisão, que será divulgada na próxima semana, para começar a calibrar as apostas para os rumos da taxa Selic. Já no mercado de câmbio, o real ganhou ainda mais força e ficou entre as moedas de melhor desempenho no dia, diante do aumento no diferencial de juros, que favorece apostas na valorização da moeda brasileira. Caso não haja nenhuma surpresa com os dados americanos, o gestor Jorge Dib, da Galapagos Capital, vê uma janela que pode beneficiar a moeda brasileira. "Dentro dos ativos do Brasil, o que gostamos hoje é o real", diz, ao revelar que abriu posição na divisa brasileira contra o dólar na última semana. "O real é uma das moedas mais líquidas entre emergentes, então é uma moeda convidativa para atrair fluxos mais rápidos, da mesma forma que sairíamos se precisássemos".

Ainda na avaliação de Dib, há uma precificação já bastante forte sobre o corte das taxas na curva de juros americana. "Eventualmente, o mercado pode até subir os juros mais longos nos EUA, e isso talvez possa frear a busca pela moeda brasileira, embora a direção seja de apreciação do real no curto prazo", afirma. Para ele, o momento atual indica um real mais forte não apenas contra o dólar, mas também frente a outras moedas pares, como o peso mexicano.

Na avaliação do CIO da SulAmérica Investimentos, Luís Garcia, mais importante do que a diferença crescente entre os juros do Brasil e EUA para o desempenho do real é o diferencial de crescimento entre os países. "Tanto o Federal Reserve



"Estamos vendo agora uma combinação muito favorável ao real"
Luís Garcia

Na avaliação do CIO da SulAmérica Investimentos, Luís Garcia, mais importante do que a diferença crescente entre os juros do Brasil e EUA para o desempenho do real é o diferencial de crescimento entre os países. "Tanto o Federal Reserve

[Fed, BC americano] quanto o Banco Central estão tomando decisões de política monetária baseadas primordialmente no estado geral da economia, e menos por conta da evolução da inflação na margem", diz. "Isso, indiretamente, passa uma mensagem muito forte de que a performance relativa das duas economias está em descompasso".

Garcia explica que, enquanto a economia brasileira está apresentando surpresas positivas de crescimento, a economia americana está começando a exibir sinais negativos da atividade econômica. "Isso é mais poderoso do que só o diferencial da taxa de juros."

"Antes, você tinha o componente do diferencial de juros, mas não tinha o componente de diferencial de crescimento para jogar a favor da moeda. O que estamos vendo agora é uma combinação muito mais favorável para o real", avalia Garcia. E é justamente por enxergar um bom potencial nessa combinação que o executivo vê espaço para apreciação adicional do real. "Claro que continuamos tendo uma discussão sensível, que é a discussão fiscal, mas ganhamos o auxílio do mercado internacional."

Vale notar que o salto dos juros futuros teve reflexo direto no Ibo-

vespa, que encerrou o dia em queda de 0,47%, aos 133.123 pontos, na mínima intradiária, em um pregão marcado pela volatilidade. "Talvez, com o discurso mais duro do comitê, os investidores estejam reprecificando toda a curva, o que não ajuda a bolsa no primeiro momento", afirma o estrategista Alexandre Póvoa, da Meta Asset Management. Ele, contudo, avalia que, a longo prazo, a elevação dos juros brasileiros, com o fator credibilidade, e a queda das taxas nos EUA devem favorecer o Ibovespa.

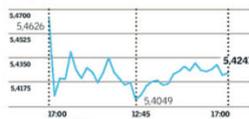
Entre as blue chips, as ações ordinárias da Vale se destacaram, em alta de 1,20%, a R\$ 58,23. O desempenho foi impulsionado pela subida dos preços do minério de ferro.

Buccini, da Rio Bravo, conta que o valor e retorno na posição comprada (aposta na alta) que a casa detém em Vale. Ele diz que os preços do minério de ferro passam por um período de forte volatilidade, mas defende que a matéria-prima "ainda tem desaforo para aguentar". O gestor, inclusive, não nega que a ação tem sido penalizada por perspectivas piores para o crescimento chinês, mas acredita que não haverá uma desaceleração muito maior do que o que já ocorreu até agora.

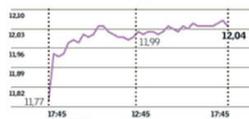
Ajustes pós-Copom

Juros futuros dispararam e dólar tem queda firme após tom duro do BC

Dólar mercado
Cotação a cada 15 minutos - em R\$/US\$



Juro futuro
Taxa do DI a cada 15 minutos (jan/26) - em % a.a.



Fotos: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

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

Seção: Finanças Caderno: C Pagina: 1