

## Dólar fecha em R\$5,91, maior valor nominal da história

**Mercados** À espera do anúncio de cortes de gastos, investidores foram surpreendidos com notícias sobre isenção de imposto

# Dólar atinge recorde de R\$ 5,91 com desconfiança sobre fiscal

Gabriel Roca, Arthur Cagliari, Gabriel Calderá, Bruna Furlan, Maria Fernanda Salinet, Luis Godinho e Beatriz Kawai\*  
De São Paulo

Há semanas vivendo a expectativa da apresentação das medidas de corte de gastos, os investidores foram pegos de surpresa ontem com a informação de que o governo planeja isentar o Imposto de Renda (IR) para salários de até R\$5 mil. O efeito da dupla frustração — a permanência das incertezas sobre a redução das despesas e a proposta de uma medida com alto risco de se tornar deficitária — colocou novamente o mercado local em modo de crise. O dólar fechou o dia no maior nível nominal da história, aos R\$ 5,91, o Ibovespa teve queda firme e as taxas de juro real fecharam acima dos 7% em boa parte da curva.

Após uma sessão marcada pela volatilidade intensa e pelo acionamento de ordens de "stop loss" [perdas máximas toleradas], o dólar fechou o dia a R\$ 5,9124, alta de 1,80%, em seu maior nível da história, se considerando apenas o valor nominal. O euro comercial, por sua vez, subiu 2,66% frente ao real, negociado a R\$ 6,2444.

O modo "pânico" também foi observado no mercado de juros futuros. As taxas dispararam ao longo de toda a curva e chegaram a subir mais de 0,4 ponto percentual em alguns vencimentos. No fim do dia, a taxa do contrato do DI para janeiro de 2026 saltou de 13,28% para 13,50%; e a do DI para janeiro de 2029 disparou de 13,08% para 13,45%. No mercado de renda variável, o Ibovespa encerrou a sessão em queda de 1,73%, aos 127.669 pontos.

O estresse se deu antes do anúncio das medidas. À noite, com as primeiras sinalizações de que o corte de gastos chegaria a R\$ 70 bilhões, o fundo de índice EWZ, que representa ações brasileiras, subiu 0,15% nos negócios após o fechamento dos mercados — insuficiente para reverter as perdas. Durante o pregão regular, caiu 3,64%.

As últimas semanas vêm sendo

marcadas pelo compasso de espera dos agentes locais sobre as medidas prometidas pelo Ministério da Fazenda para tratar o crescimento das despesas obrigatórias. Com sucessivos adiamentos por parte do governo, já predominava nas mesas de operação uma sensação de cansaço e desconfiança de que a disposição do Executivo para reduzir gastos era muito baixa. Assim, os preços dos ativos locais vinham se mantendo em níveis bastante depreciados, ainda que sem oscilações muito intensas nos últimos dias.

Ontem, a notícia antecipada pelo Valor de que o governo pretendia anunciar uma isenção do IR para salários até R\$ 5 mil disparou uma piora instantânea nos mercados. Não só a percepção de risco fiscal dos agentes cresceu, já que há uma perspectiva de que a compensação da medida é de difícil aprovação, como também ficou a imagem de que o governo não tem a intenção de resolver o problema das contas públicas, segundo avaliação de agentes do mercado.

"O arcabouço do [ministro da Fazenda, Fernando] Haddad não é exatamente uma regra super-restritiva. E que vimos é que, mesmo para fazer um ajuste mínimo necessário para que esse arcabouço se mantenha de pé, é preciso fazer esse tipo de contraponto, muito potente. Tem que ir em rede nacional e anunciar que vai isentar o IR das pessoas. Realmente isso tudo mostra que, para o governo, apenas a ideia de termos um crescimento mais lento das despesas já é pouco palpável e que, para segurar qualquer gasto, vai ter que ter uma contrapartida muito grande de medidas que fariam bem para a popularidade do Lula", afirma Marcelo Ferman, sócio e diretor de investimentos (CIO) da Paricats.

Segundo Ferman, ainda que a discussão do IR possa ser vista como meritória por alguns agentes, mereceria um debate longo, já que as medidas de compensação são de difícil aprovação. "Quando você coloca a discussão junto [com medidas de corte de gastos], parece que não quer cortar nada nunca."

Os preços, segundo ele, estão em níveis muito depreciados e não parece que haja tantas notícias ruins para ser incorporadas daqui em diante. "Mas ainda não acho que é um cenário de fim do mundo. Dá para piorar mais", diz.

Segundo o estrategista-chefe da BGC Liquidez, Daniel Cunha, a iniciativa de isentar o IR deve gerar um "buraco" da ordem de R\$ 40 bilhões, que precisaria ser compensado por outras medidas para que o efeito final seja neutro. "Na teoria, o impacto fiscal da proposta seria neutro. Na prática, a isenção do IR não deve enfrentar problemas para ser aprovada, dado o alto teor popular. Por outro lado, as medidas de compensação irão enfrentar resistências para ser aprovadas, o que tornaria a iniciativa deficitária no fim das contas."

Para Cunha, "foi muito ruim" misturar as duas coisas em uma comunicação só. "Era para o momento ser focado e direcionado para uma agenda de disciplina fiscal e contenção de gastos", diz.

Claudio Pires, sócio-diretor da MAC Investimentos, entende que o noticiário mostrou que a disposição do governo em cortar gastos "é realmente muito baixa" ao tentar combinar medidas para melhorar o problema fiscal com outra "claramente populista".

Além da deterioração dos ativos locais, a o cenário levou o mercado a precificar uma Selic ainda mais alta no ano que vem. "Muito provavelmente, a medida de isentar o IR vai virar consumo imediato, o que tem potencial de ser inflacionário de forma muito rápida", diz Pires.

Assim, a curva de juros futuros

**"Vimos que, para fazer um ajuste mínimo necessário, é preciso fazer esse tipo de contraponto [isenção de IR] muito potente"**  
Marcelo Ferman

precifica uma taxa Selic de 14,25% no último trimestre de 2025. Além disso, a alta de juros precificada para a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) em dezembro é de 0,82 ponto percentual, o que indica que já há apostas de que o colegiado possa elevar os juros em 1 ponto percentual.

Na curva de juro real, as taxas extraídas das NTN-Bs (títulos públicos atrelados à inflação) já superam os 7% nos vencimentos entre 2026 e 2032. A inflação implícita dos títulos também se aproxima de 6% por toda a curva.

O chefe de tesouraria de um grande banco, que preferiu não ser identificado, diz que a comunicação caótica do governo "quebrou o mercado". "Difícil entender essa ansiedade de dar notícias ruins ao mercado em todas as oportunidades. Investidores estrangeiros vão sair de vez do Brasil e aí demora muito para voltar", afirma.

O diretor de investimentos da SulAmerica, Luis Garcia, diz ver um lado positivo na pressão exibida pelo câmbio na sessão de ontem.

"Talvez isso consiga disciplinar o governo. De todos os ativos brasileiros, nenhum tem tanto poder disciplinador como o dólar. O governo tem bastante medo não só pelo nível, que chama atenção da população, mas pelo preço, que pode afetar a inflação e, conseqüentemente, afetar a popularidade do presidente."

Garcia afirma ainda que os ruídos de ontem minam ainda mais a credibilidade do governo com os agentes financeiros. "Tínhamos a perspectiva de que o ministro Haddad estava conseguindo caminhar no sentido de algo mais estrutural, com a discussão ganhando qualidade. Vimos até o dólar parado aqui enquanto subia no exterior. Só não melhorava porque o mercado não queria antecipar nenhum movimento, já que ficava a dúvida se o presidente Lula iria assinar", diz. "Quando você mistura os cortes com isenção de IR, percebe que o governo não está optando pela linha pragmática adotada no primeiro governo Lula."

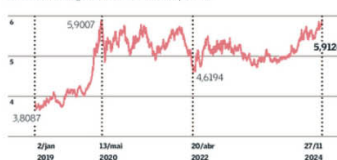
Porém, Garcia diz não ver o



Tiago Cunha, da Ace Capital: acabou a possibilidade de rally de final de ano

### Dólar atinge máxima nominal

Câmbio ao longo dos anos, em US\$ por R\$



Fonte: Valor Pro

Brasil entrando em dominância fiscal por enquanto. "É inevitável que o debate vai ganhar mais tração, mas tecnicamente ainda temos um espaço razoável para chegar a este ponto."

O gestor de renda variável da Ace Capital, Tiago Cunha, diz ver como quase "impossível" que o governo consiga pagar essa isenção com o valor que estava sendo estimado pelo mercado em termos de cortes. Por isso, avalia que a chance de um rally para as ações locais no fim do ano acabou.

Se a isenção vier sem os ajustes nas despesas, Cunha avalia que o impacto maior deve ser sofrido por ações domésticas, diante da alta dos juros futuros, como se viu ontem. As ações do Magazine Luiza, por exemplo, lideraram as

maiores perdas do Ibovespa na sessão, com recuo de 9,40%. A lista foi completada por papéis como IWSA, que caíram 9,13%, Azas 2154, que teve queda de 7,21%, MRV, com recuo de 6,80%.

O executivo diz que detém posição em MRV e Tenda. Segundo ele, ações de construtoras que atuam na baixa renda deveriam estar um pouco mais protegidas em um cenário de piora, porque o financiamento dos projetos vem em grande medida do governo. "Só que como o técnico é pior para a bolsa, todas [as ações] vão sofrer", diz. Por outro lado, Cunha destaca que companhias exportadoras com custos em reais poderiam se beneficiar da alta do dólar. (\*Participantes do Curso Valor de Jornalismo Econômico, sob supervisão de Gabriel Roca)

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

Seção: Finanças Caderno: C Página: 1