

## Mercados domésticos sofrem com piora no cenário externo

### Ativos Dólar sobe a R\$ 5,07 e BC anuncia leilão de swap cambial; Ibovespa cai ao menor nível desde janeiro

# Treasury provoca tensão nos mercados

Victor Rezende, Matheus Prado e Lucinda Pinto  
De São Paulo

O início da semana foi turbulento nos mercados globais. Aos poucos, os investidores têm se ajustado a um ambiente mais complexo, na medida em que o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) deve seguir a todo vapor com seu plano de acelerar o processo de aperto das condições financeiras. E o cenário que se desenha, de liquidez menos abundante, teve impacto, no pregão de ontem, nas bolsas em Nova York e no Ibovespa, enquanto o dólar disparou e o rendimento dos Treasuries de dez anos volta aos 3%.

Foi a primeira vez desde novembro de 2018 que o retorno da T-note de dez anos alcança o nível dos 3%. Nesta semana, o mercado espera que o Fed acelere o passo e eleve os juros em 0,5 ponto percentual, além de anunciar o início do processo de enxugamento do balanço patrimonial.

Nos mercados de câmbio, a resposta tem sido notável. O índice DXY, que mede o desempenho do dólar contra uma cesta de outras seis moedas fortes, opera acima dos 103 pontos, nos maiores níveis em 20 anos. Por aqui, o dólar saltou 2,60% e fechou o dia de ontem negociado a R\$ 5,0708, o que levou o Banco Central a anunciar que fará hoje um leilão extraordinário de até 20 mil contratos de swap cambial, o equiva-

lente a US\$ 1 bilhão. Na máxima da sessão, chegou a R\$ 5,0870.

"Embora o real permaneça ostentando o melhor desempenho entre as principais moedas este ano, parte importante desse desempenho estelar foi revertida nos últimos dias", observam os profissionais do Santander em relatório semanal sobre as perspectivas macroeconômicas. Para eles, o movimento do câmbio não está muito ligado a fatores locais, mas sim às perspectivas de crescimento global mais fraco e de aperto monetário nas economias avançadas.

"Nem mesmo o resultado negativo do PIB americano no primeiro trimestre reduziu as expectativas quanto a condições monetárias mais restritivas à frente, já que a demanda doméstica segue firme e as pressões inflacionárias permanecem sob os holofotes", afirmam os profissionais do Santander. Eles, assim, destacam que as circunstâncias adversas no exterior "acenderam o modo 'risk-off' [avesso a risco] nos mercados globais, que — juntamente com o declínio das cotações das commodities — provavelmente levaram a alguma realização de lucros no real".

O sentimento de aversão a risco, porém, não parou no câmbio. O Ibovespa caiu 1,15% e fechou aos 106.638,64 pontos, menor nível desde janeiro. Em Nova York, os principais índices acionários caíram durante o dia, mas chegaram ao fim do pregão em alta — o Dow Jones subiu

#### Reprecificação a todo vapor

Escalada do juro da T-note de 10 anos de volta a 3%



Fonte: Fed St. Louis

0,26%; o S&P 500 avançou 0,57%; e o Nasdaq ganhou 1,63%.

"Os 'lockdowns' na China desaceleraram a economia local e pressionaram ainda mais os preços ao redor do globo, aumentando as chances do Fed endurecer seu discurso na quarta-feira. Se adicionarmos o prolongamento da guerra entre Rússia e Ucrânia e o enfraquecimento dos resultados corporativos a essa equação, temos uma tempestade perfeita que impõe certa diminuição de riscos aos agentes", diz César Mikail, gestor de renda variável da Western Asset.

Nessa linha, e ao pensar especificamente no Ibovespa, o profissional cita uma diminuição do fluxo estrangeiro para ativos locais, sem que houvesse uma recuperação dos players domésticos, o que deixou o mercado "sem comprador marginal". Em abril até o dia 28, investidores internacionais haviam

sacado R\$ 5,9 bilhões do segmento secundário da B3 no mês.

Em Wall Street, na avaliação do estrategista-chefe de ações do Morgan Stanley, Michael Wilson, o cenário também se mostra desafiador. Em suas estimativas, o S&P 500, que ontem fechou negociado a 4.155,38 pontos, deve cair para, no mínimo, 3.800 pontos. "Como esperado, os preços das ações se tornaram especialmente cruéis na semana passada, quando entramos na fase seguinte de um 'bear market' [mercado baixista]."

Wilson acredita que o mercado acionário americano pode estar prestes a entrar numa fase na qual nem mesmo ações defensivas protegeriam o portfólio. "Leituras negativas de dados importantes estão se acumulando, porque tendem a seguir ações que sinalizam que más notícias estão chegando", afirma o estrategista. Para ele, a

queda, em base anualizada de 1,4% do PIB americano do primeiro trimestre "se encaixa e sugere que os tempos frios chegaram".

Parte da estratégia pessimista do Morgan Stanley com as ações vem da expectativa de juros ainda mais altos à frente. Com o retorno da T-note de dez anos à casa dos 3%, mesmo que durante alguns minutos, esse cenário de maior aversão a risco começa a ser vislumbrado nos mercados. Não por acaso, o índice de volatilidade VIX, considerado o "termômetro do medo" em Wall Street continua a operar acima dos 32 pontos.

"Os juros dos Treasuries saltaram a um ritmo e magnitude raramente vistos historicamente ao longo do primeiro trimestre", afirma a diretora de investimentos da gestora americana Nuveen, Saira Malik.

Para ela, os rendimentos dos papéis do Tesouro americano devem continuar a subir, mas não no mesmo ritmo. "Um choque semelhante parece improvável no curto prazo por várias razões: muitas das más notícias (altas de juros e inflação) já foram precificadas; os títulos tendem a ser resilientes após a onda de vendas e durante os períodos de aperto; e, em muitos casos, os fundamentos da renda fixa são bons e cada vez melhores", argumenta.

Por aqui, o choque da curva de rendimentos dos Treasuries levou para cima os juros futuros, em especial os longos. A taxa do DI para janeiro de 2027 subiu de 11,85%

para 11,98%, após ter ido a 12,055% nas máximas. O estresse no câmbio doméstico também contribuiu para deixar os DI em alta.

Para Thiago Melzer, sócio e cofundador da Upon Global Capital, as expectativas pela decisão do Fed contribuíram para o fortalecimento do dólar, mas o comportamento do real pior do que os pares também se deve a fatores locais.

Melzer aponta que as últimas pesquisas de intenção de voto mostraram que a eleição será mais disputada do que o esperado anteriormente, o que amplia o quadro de incerteza. Além disso, ele diz que havia uma expectativa de que, com a consolidação do favoritismo do ex-presidente Lula nas pesquisas, os estrangeiros ampliariam suas posições em Brasil. "Grande parte do fluxo [do começo deste ano] veio de um cenário eleitoral que vinha se materializando em favor do Lula", diz. "Os gringos têm uma memória muscular de que ganharam muito dinheiro de 2002 a 2010."

Melzer também observa que a apreciação do real deixou o mercado cambial brasileiro em posição técnica mais frágil. "Tive um fluxo extremamente grande para o Brasil; o real foi o queridinho", diz. Ele conta, ainda, que investidores locais montaram posições a favor do real por meio de uma estratégia que ficou bastante comum: ficar 'short' [vendido] em dólar no Brasil e 'short' [vendido] em dólar no Brasil e 'short' em bolsa. "Criei-se esse efeito bola de neve e a posição técnica ficou horrível"

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

Seção: Finanças Caderno: C Página: 2