

Investimentos
Nau Capital, de Daniel Prado, abre gestora em meio à reorganização da altíssima renda C6



Mercados
Petrobras passa a cair no ano e faz bolsa aprofundar perdas C2

Bancos
Bradesco muda estatuto para trazer diretor de fora da organização C4



Valor C
Terça-feira, 12 de março de 2024

Finanças

Câmbio Real poderia se beneficiar de redução da diferença entre valor embarcado e contratado

Exportador ainda deixa US\$ 60 bi no exterior

Arthur Cagliari e Lucianne Carneiro
De São Paulo e do Rio

Embora o exportador brasileiro tenha aumentado suas vendas em 2023 na comparação com os anos anteriores, parte relevante desses dólares continuou fora do país. A diferença entre o câmbio contratado e o embarcado permaneceu no intervalo entre US\$ 60 bilhões e US\$ 70 bilhões, o que, na prática, impediu uma valorização ainda maior do real.

Ou seja, apesar de o fluxo de entrada de dólares no ano passado ter beneficiado a moeda brasileira, o efeito poderia ter sido mais intenso caso lacuna tivesse ficado menor.

O fenômeno da "boca de jacaré" do câmbio ganhou destaque entre 2020 e 2021, quando a diferença entre os dados de exportação embarcada, divulgados pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex), e o fluxo cambial comercial, apresentado pelo Banco Central (BC), aumentou — indicando que parte das empresas exportadoras deixou capital no exterior e não o internalizou. A diferença saiu de algo em torno de US\$ 16 bilhões no início de 2021 para encostar em US\$ 75 bilhões um ano depois. Desde então, porém, a lacuna tem oscilado pouco e, lá fora, tem ficado, em média, cerca de US\$ 65 bilhões.

Em estudo divulgado ao Valor, a Genial Investimentos aponta que, se não tivesse ocorrido a abertura da "boca" nos últimos anos, o dólar estaria mais perto de R\$ 4,60 do que de R\$ 4,90, considerando o fechamento de novembro de 2023. "O que mais importa para a trajetória do câmbio é a entrada de dólares no país, o chamado conceito caixa, e não o saldo da balança comercial, o conceito competência", diz economista-chefe da casa, José Márcio Camargo. Para ele, como o exportador produz no Brasil, era de se esperar a entrada de dólares na mesma magnitude do saldo comercial.

"Desde 2008 havia um valor de até US\$ 30 bilhões que ficava lá fora, que considerávamos como parte do equilíbrio", diz a economista Julia Passabom, do Itaú BBA. "A partir de 2021, esse montante deixado lá fora avançou bastante e, nos últimos anos, ficou no intervalo entre US\$ 60 bilhões e US\$ 70 bilhões, o que nos parece ser um novo equilíbrio".

A economista do Itaú diz que é difícil associar um motivo a esse montante deixado no exterior. "Vimos esse movimento crescer na pandemia, imaginando que poderia ser alguma estratégia do exportador para fazer pagamentos lá fora. Mas é difícil estabelecer uma associação", afirma.

Passabom lembra ainda que, quando ocorreu essa abertura brusca da "boca do jacaré", houve outra leitura entre economistas, de que o dinheiro deixado lá fora se dava por conta da Selic em níveis baixos. "Passados três anos disso, não consigo também associar esse movimento à Selic mais baixa. Tivemos diferentes cenários de juros baixos lá fora e altos aqui dentro e agora corte de juros por aqui e taxas ainda elevadas lá fora e não vimos grandes alterações do patamar que se estabeleceu perto de US\$ 60 bilhões", diz.

Como não há sinais de reversão, esse é um dado que acaba não sendo levado muito em conta no movimento do câmbio, segundo a economista do Itaú. "Claro, se houver sinalização de que vai alterar a

tendência, poderemos ver o real se beneficiar, mas, por enquanto, não é isso que estamos vendo", afirma.

Na visão de Camargo, a hipótese é que o movimento dos exportadores esteja ligado a incertezas políticas no país, seja no fim do

governo Bolsonaro, seja no início da atual gestão. "Nossa leitura é que o aumento das incertezas políticas ajuda a explicar isso. E começa no governo anterior, quando tivemos a PEC Kamikaze [com auxílio para caminhoneiros

e taxistas e expansão do valor do Auxílio Brasil] e a PEC dos Precatórios, e vai até questões mais recentes, deste governo", diz.

Diante das dúvidas sobre o ambiente local ao longo deste ano, Camargo classifica seu

olhar para o câmbio como "relativamente pessimista", principalmente por eventuais ruídos na condução futura da política fiscal. Sua projeção é que o dólar encerre o ano cotado a R\$ 5,05. "Essa incerteza política deve

permanecer em 2024 e existe probabilidade de o governo não alcançar o déficit zero, o que pode pressionar mais a taxa de câmbio", afirma.

Leia mais na página C2

Safra
QUEM SABE, SAFRA.

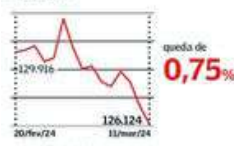
O Safra tem atendimento dedicado que oferece soluções completas para quem empreende. Investimentos, financiamento, câmbio, seguros, tudo que o seu negócio precisa. Porque cada história é única e encontra as melhores oportunidades quando conta com uma assessoria próxima, especializada e experiente.

Construir a sua história é a nossa história.

Conheça um portfólio completo de soluções para você e sua empresa
safra.com.br

Ibovespa

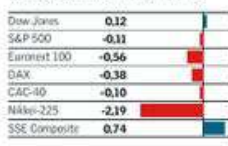
Em pontos



Fonte: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Bolsas internacionais

Variações no dia 12/mar/24 - em %



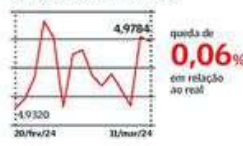
Juros

DI-Over futuro - em % ao ano



Dólar comercial

Cotação de venda - em R\$/US\$



Índice de Renda Fixa Valor

Base = 100 em 31/12/99



Mercados Estatal perde mais de R\$ 101,7 bilhões em valor de mercado e responde por 9% da queda do Ibovespa em 2024

Petrobras passa a cair no ano e faz bolsa aprofundar baixa

Matheus Prado

De São Paulo

Responsáveis por mais de um terço da alta do Ibovespa em 2023 e por mitigar as perdas do índice no início de 2024, conforme a empresa seguia entregando resultados robustos e analistas projetavam a distribuição de dividendos gordos, as ações da Petrobras registraram piora aguda nos últimos dias, pressionadas por um antigo temor dos agentes de mercado: o de intervenção governamental nas decisões estratégicas da companhia.

Com isso, investidores passaram a reduzir sua exposição ao papel e, segundo levantamento do **Valor Data**, a estatal perdeu mais de R\$ 101,7 bilhões em valor de mercado desde 19 de fevereiro, quando as ações haviam renovado as máximas históricas de fechamento. Na data, Petrobras PN subiu 15,20% e a ON ganhou 14,14% no ano, enquanto o Ibovespa cedia 3,84%.

Após o fechamento de ontem, no entanto, os papéis preferenciais da estatal já recuaram 4,27% no ano, os ordinários cederam 6,95% e o índice caía 6,01% nessa janela, o que indica uma participação de 9% das ações da petroleira na queda do referencial em 2024. Vale lembrar que, no ano passado, Petrobras PN avançou 94,44%, Petrobras ON teve ganhos de 73,76% e o Ibovespa subiu 22,28%, ou seja, os papéis foram responsáveis por 34,2% dos ganhos do índice.

Desvio de rota

Petrobras piora e ajuda a pressionar Ibovespa - var. acumuladas em %



Fonte: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Filipe Villegas, estrategista de ações da Genial, lembra que o mercado temia interferência do governo na companhia durante a eleição presidencial e, por isso, o papel recuou no fim de 2022. "Como os temores não se materializaram, a empresa e as ações performaram até aqui. Agora, com a mudança de postura do governo diante de uma perda de popularidade, temos a volta desses temores", diz.

Para além de uma correção natural após renovar máximas históricas e diante da acomodação do petróleo, os papéis começaram a sofrer com uma entrevista do seu presidente, Jean Paul Prates, à "Bloomberg", no último dia 28, indicando que a empresa seria conservadora na distribuição de dividendos extraordinários conforme busca se tornar uma potência em energia renovável. Na última quin-

ta-feira, a empresa divulgou balanço trimestral e anunciou que, por ora, não distribuirá os tais proventos, o que desencadeou queda de 10% das ações na sexta-feira.

No pregão de ontem, em que o Ibovespa recuou 0,75%, aos 126.124 pontos, os papéis ordinários da estatal cederam 1,92% e os preferenciais recuaram 1,30%, depois de forte volatilidade. As ações chegaram a subir 3% diante de rumores de que a decisão de reter dividendos poderia ser revista, mas voltaram para o campo negativo após o presidente Luiz Inácio Lula da Silva dizer que a Petrobras não tem que pensar somente nos acionistas, mas nos brasileiros.

Para Villegas houve desaceleração no resultado da empresa, mas não foi isso que preocupou. "Os investidores alocados em Petrobras buscam dividendos. Agora, com a

empresa mudando as regras no meio do jogo, há uma quebra de confiança. Isso pode ser resolvido rapidamente, o governo só precisa se lembrar que a arrecadação vai crescer em R\$ 12 bilhões com a distribuição dos proventos. Senão, os estrangeiros podem tirar parte do capital alocado na empresa do país, enquanto players locais buscarem as petrolíferas menores."

Gabriel Mollo, analista de investimentos do Banco Daycoval, enxerga semelhanças com a tentativa do governo de emplacar Guido Mantega na presidência da Vale. "Parece um balão de ensaio, uma tentativa de domar o mercado, como no caso da Vale. Tentou emplacar Mantega e, como não deu certo, voltou atrás. E hoje existem instrumentos que diminuem a capacidade do governo de interferir na empresa. O mercado está punindo com razão, mas pode voltar atrás se o cenário se estabilizar", diz.

Enquanto isso, investidores tomam precauções. "Ainda temos posição, mas diminuímos o tamanho porque a confiança no caso também ficou menor", aponta outro executivo. Ele opina que o resgate dos dividendos parece mais uma disputa política dentro do próprio governo do que algo mais objetivo. "Mas as entrevistas do presidente sobre o tema geram volatilidade em um momento em que os investidores não têm um horizonte claro de quando e se os proventos serão distribuídos."

Expectativa por dados de inflação guia ativos

Augusto Decker e Gabriel Caldeira
De São Paulo

Enquanto as discussões relativas à política de pagamento de dividendos da Petrobras continuaram no radar dos agentes no pregão de ontem, os ativos financeiros domésticos ensaiaram uma recuperação, que se deu de forma bastante tímida. O câmbio teve apreciação leve e os juros futuros exibiram queda, que se mostrou relevante em um ambiente de alta das taxas dos títulos do Tesouro americano (Treasury) como os investidores à espera de dados de inflação ao consumidor no Brasil e nos Estados Unidos.

Com uma agenda de indicadores esvaziada, os participantes do mercado concentraram as atenções no noticiário vindo de Brasília, especialmente em relação à Petrobras. Ao longo da sessão, rumores de que o pagamento de dividendos extraordinários poderia ser revisto deu algum ânimo aos ativos locais, enquanto os agentes se mantiveram ansiosos com a reunião entre o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e o presidente da Petrobras, Jean Paul Prates.

O dólar caiu a R\$ 4,9609 na mínima do dia, mas encerrou a sessão praticamente estável, cotado a R\$ 4,9784, em queda de 0,06% no mercado à vista. Da mesma forma, os juros futuros tiveram uma retirada de prêmios de risco, que se manteve firme ao longo da sessão. A taxa do DI para janeiro de 2026 caiu de 9,755% no ajuste anterior para 9,70% no fechamento de ontem, enquanto a do DI para janeiro de 2029 recuou de 10,445% para 10,40%.

No bom desempenho do mercado de juros vem na esteira de uma expectativa elevada dos participantes do mercado antes do IPCA de fevereiro. Embora o consenso aponte para um número salgado, de alta de 0,78%, de acordo com o Valor Data, é ampla a expectativa dos analistas de que, nos meses seguintes, o IPCA volte a mostrar um comportamento mais benigno e desacelere de forma significativa já a partir de março.

Passando o IPCA de fevereiro, março tem uma expectativa bastante baixa. Então o carregue de títulos indexados ao IPCA vai ficar bem baixo em comparação com o CDI, afirma um gestor local, ao confirmar a expectativa de uma inflação bem comportada, o que deve reduzir a atratividade dos títulos.

los públicos atrelados à inflação (NTN-Bs). "Além disso, daqui até o fim do ano os números de inflação devem ser bem mais controlados."

A queda, mesmo que contida, dos juros futuros no mercado local divergiu do movimento observado na curva de rendimentos dos Treasuries, nos EUA. As taxas subiram com força, especialmente as de curto prazo, no pregão que antecedeu a divulgação do índice de preços ao consumidor (CPI) referente a fevereiro. O aumento das expectativas de inflação coletadas pela distrital de Nova York do Federal Reserve (Fed, o banco central americano) também esteve no radar.

Nesse ambiente, a taxa da T-note de dois anos subiu de 4,482% para 4,540% ontem. De acordo com os estrategistas Jan Ingren e Vail Hartman, do BMO Capital Markets, o movimento refletiu um ajuste de posições em linha com o consenso das expectativas para o CPI, que apontam para uma alta de 0,3% do núcleo do indicador em relação a janeiro. Se a previsão do mercado se confirmar, a inflação de fevereiro será mais um dado a não sinalizar qualquer urgência para que o Fed comece a reduzir as taxas de juros, segundo os profissionais do banco canadense.

O salto das taxas dos Treasuries curtos também ocorreu após o Fed de Nova York relatar expectativas de inflação mais alta para o médio e longo prazos entre consumidores. Em seu relatório de fevereiro, a distrital do banco central relatou que a inflação esperada para o período de três anos subiu de 2,4% a 2,7%, enquanto a de cinco anos à frente foi de 2,5% para 2,9%. A taxa prevista para o período de um ano, por sua vez, permaneceu em 3%.

No bom desempenho do mercado de juros vem na esteira de uma expectativa elevada dos participantes do mercado antes do IPCA de fevereiro. Embora o consenso aponte para um número salgado, de alta de 0,78%, de acordo com o Valor Data, é ampla a expectativa dos analistas de que, nos meses seguintes, o IPCA volte a mostrar um comportamento mais benigno e desacelere de forma significativa já a partir de março.

0,78%
é a alta esperada pelo consenso para o IPCA de fevereiro

Caixa de exportadoras fora do Brasil é menor que 'boca de jacaré'

Arthur Cagliari e
Luciane Carneiro
De São Paulo e do Rio

A soma do caixa das maiores exportadoras brasileiras mostra um valor bem menor que a "boca de jacaré" entre o câmbio embarcado e o contratado, que tem girado em torno de US\$ 60 bilhões e US\$ 70 bilhões. Essa questão intriga especialistas que acompanham os números do comércio exterior.

"Quando olhamos para os balanços das 18 maiores exportadoras, vemos que o caixa deixado por elas lá fora tem oscilado muito pouco, ficando entre US\$ 22 bilhões e US\$ 28 bilhões", observa o sócio e diretor de investimentos da Armour Capital, Alfredo Menezes. "A questão é: para onde estaria indo o restante? Não temos clareza disso", afirma.

Menezes esperava que houvesse um aumento do total de capital deixado no exterior pelas companhias no último ano, já que houve cortes na Selic a partir do segundo semestre. "Mas não teve alteração relevante. A Petrobras é a que tem o maior caixa no exterior, em torno de US\$ 10 bilhões. Por outro lado, a Vale diminuiu bastante seu caixa lá fora."

Para Silvio Campos Neto, sócio e economista sênior da Tendências Consultoria, existem diferentes metodologias para se calcular o que seria uma taxa "justa" de equilíbrio do câmbio, considerando os fundamentos econômicos que influenciam essa equação. Entre eles, estão o índice de câmbio frente a uma cesta de moedas estrangeiras; o preço das commodities; o diferencial entre os juros do Brasil e de fora; e os prêmios de risco, por exemplo.

Essa avaliação também é vista pela perspectiva somente da exportação. Nesse caso, o economista-chefe da Pareitas Investimentos, Vitor Martello, diz que, apesar de ter ocorrido uma redução em torno de 5 pontos percentuais no montante que permanece no exterior sobre o total exportado, o valor que permanece lá fora ainda é bastante relevante.

"Praticamente um quinto do que é contabilizado como exportação não gera fluxo de entrada de dólar", diz Martello. "Caiu bastante [percentualmente], o que é muito, se for pensar 5% de US\$ 340 bilhões, mas a 'boca de jacaré' segue colossal, o que, a meu ver, justificaria o porquê de os modelos históricos apontarem que o câmbio deveria estar entre R\$ 4,50 e R\$ 4,70", afirma.

Para Silvio Campos Neto, sócio e economista sênior da Tendências Consultoria, existem diferentes metodologias para se calcular o que seria uma taxa "justa" de equilíbrio do câmbio, considerando os fundamentos econômicos que influenciam essa equação. Entre eles, estão o índice de câmbio frente a uma cesta de moedas estrangeiras; o preço das commodities; o diferencial entre os juros do Brasil e de fora; e os prêmios de risco, por exemplo.



"Praticamente um quinto do que é contabilizado como exportação não gera fluxo de entrada de dólar"
Vitor Martello

Nas contas de Silvio Campos Neto, o câmbio poderia estar em um nível mais alto, entre R\$ 4,70 e R\$ 4,80. Essa diferença entre o

patamar atual e esse câmbio "justo", de acordo com o economista, pode refletir os ruídos políticos.

No cenário de 2024, Campos Neto destaca que a decisão sobre os juros americanos pelo Federal Reserve (Fed, banco central dos EUA) traz um viés de baixa para o dólar. "Mas temos alguns riscos, como a questão fiscal; as eleições dos Estados Unidos; a economia chinesa; e o fim do mandato do [presidente do Banco Central] Roberto Campos Neto no fim do ano, reforçando alguma cautela", afirma. A projeção da Tendências é de um dólar a R\$ 5 no fim do ano, com viés de baixa.

Curtas

Diversidade corporativa

AB3 lançou o guia "Mapeando a Diversidade nas Empresas", em parceria com o Instituto Locomotiva e o Diversidade. A iniciativa irá ajudar empresas a mapearem informações sobre diversidade, equidade e inclusão. O censo corporativo, segundo a AB3, é uma pesquisa quantitativa respondida pelos colaboradores que gera indicadores numéricos e permite a produção de dados referentes à diversidade. Os resultados devem ser desdobrados em um plano de ação focado em fomentar esses pilares, de forma a orientar a implementação da jornada em cada companhia. Desde o ano passado, as companhias listadas na B3 precisam divulgar informações relativas à identidade autodeclarada de gênero, raça e/ou cor, faixa etária e outros indicadores de diversidade. (Maria Fernanda Salinet)

Museu do Banco Central

O Banco Central (BC) está reformando seu museu para transformá-lo no primeiro de economia da América do Sul. O acervo conta com uma moeda que já teve um exemplar leilado por R\$ 2,5 milhões e a maior pepita de ouro em exposição do mundo, com 61 quilos. A previsão é o museu seja reaberto em 2025. A chefe do Museu de Valores do BC, Carla Valente, explicou que a moeda de ouro, que teve um exemplar leilado a R\$ 2,5 milhões em 2014, foi cunhada para celebrar a coroação de D. Pedro II como imperador do Brasil em 1822. Segundo Valente, esta é a peça mais valiosa do museu porque foi produzida em pouca quantidade. "Foram produzidas 64 exemplares e hoje só conhecemos 17 localizações dessa peça e destas 17, o Museu de Valores possui duas", disse. (Gabriel Shimohara)