

Leilão de prefixados altera dívida pública

Dívida Pública

Governo retoma oferta de LTNs e, para testar mercado, aumenta o volume de papéis e o prazo de forma gradual

Altair Silva e Ricardo Allan Medeiros
de São Paulo e Brasília

A retomada da oferta de títulos públicos prefixados por parte do Tesouro Nacional, no dia 23 do mês passado, e a frequência com que esses leilões estão sendo feitos — até o momento foram realizados quatro —, têm deixado claro para o mercado que, ao menos nesse momento, o governo está fortemente empenhado em alterar o perfil da dívida pública mobiliária. Os últimos dados fornecidos pelo Banco Central (BC) mostram que, em dezembro, o passivo em títulos públicos federais somava R\$ 323,860 bilhões, sendo que 74,8% desse total era referente a papéis pós-fixados, 21% em cambiais e, apenas 4,2% em prefixados. Em maio do ano passado, mês em que o governo ainda vendia títulos prefixados com facilidade, além de a dívida mobiliária ser bem menor, R\$ 294,260 bilhões, sua composição era diferente. Os títulos pós-fixados respondiam por 26,4% do total, os prefixados por 55,9% e os cambiais pelos 17,7% restantes.

A mudança no perfil da dívida pública teve início em junho do ano passado, quando, devido ao agravamento da crise financeira internacional, os bancos passaram a exigir um juro maior para aceitar os títulos prefixados, prêmio que o governo não concordava em pagar. “Para conseguir rolar a dívida pública a

A evolução da dívida pública				
(em 1998)				
Mês	Saldo em R\$ milhões	Distribuição (%)		
		pós-fixado	prefixado	cambial
Maio	294.260	26,4	55,9	17,7
Junho	297.002	48,0	35,4	16,6
Julho	304.873	60,6	22,2	17,2
Agosto	302.278	67,4	13,2	19,4
Setembro	292.729	71,2	7,3	21,4
Outubro	314.325	64,4	14,5	21,1
Novembro	319.927	70,5	8,5	21,0
Dezembro*	323.860	74,8	4,2	21,0

Fonte: Banco Central (BC) * dados preliminares

opção foi ofertar um volume maior de papéis pós-fixados”, lembra a economista do Banco BMC, Anelisa Cardoso. Por conta disso, já naquele mês pôde ser observada a primeira mudança na composição da dívida mobiliária e, de lá para cá, a participação dos papéis pós-fixados foi aumentando a passos largos, enquanto a dos prefixados diminuía brutalmente (ver tabela).

Os problemas criados com a mudança no perfil da dívida é que, além de ser extremamente oneroso para o governo tê-la quase que integralmente atrelada a papéis pós-fixados, ele também fica de certa forma com as mãos amarradas para conduzir uma política monetária ativa. E, na avaliação do mercado, é exatamente para reverter essa situação que o Te-

souro, por meio do BC, está retomando a venda de títulos públicos prefixados, as Letras do Tesouro Nacional (LTNs).

Para tanto, a estratégia utilizada para medir a receptividade do mercado tem sido aumentar o volume de papéis e o prazo de forma gradual. Nos dois primeiros leilões, um realizado no dia 23 e outro no dia 30 de março, foram ofertados lotes de 500 mil títulos com prazo de 28 dias. As taxas, na ocasião, ficaram em 42,79% e 37,86% ao ano, respectivamente. E, nesta semana, foram realizados outros dois leilões, mas aí o volume e o prazo foram maiores. No leilão de segunda-feira foi vendido um lote de 1 milhão de papéis com prazo de 56 dias e, ontem, foi vendido mais 1 milhão de LTNs,

com prazo de 54 dias. As taxas, por sua vez, ficaram em 33,60% e 33,19% ao ano, pela ordem.

Embora o mercado acredite que o Tesouro tende a aumentar o volume e o prazo dos papéis gradualmente, a opinião corrente é que uma nova mudança na composição da dívida ainda deverá levar alguns meses. “Se os bons fundamentos econômicos observados atualmente forem mantidos, talvez no fim do primeiro semestre o volume de títulos prefixados na composição da dívida fique acima do de pós-fixados”, avalia Anelise. O diretor de tesouraria do Banco Fator, Sérgio Machado, lembra que a aceitação de LTNs por prazos mais longos vai depender de uma melhor visibilidade em relação ao cenário futuro. “A boa aceitação dos papéis está relacionada com um bom humor do mercado restrito ainda a um prazo curto”, diz.

De qualquer forma, porém, ainda não são todas as instituições que, apesar de contar com a queda dos juros, estejam apostando suas fichas em papéis prefixados. O diretor da área de administração de recursos do Banco BBM, Dilson Del Cima, conta que, por enquanto, ainda não promoveu mudanças na carteira de seus fundos. O chefe de mesa de um grande banco internacional que prefere não ser identificado também diz que, no momento, não pretende comprar LTNs. O motivo, explica, decorre da cautela em torno das

apostas de que os juros caíam em uma velocidade tão rápida como a que está sendo vista. “Há um certo otimismo exagerado, com o mercado antecipando de forma muito rápida o movimento de queda dos juros”, conta Del Cima.

Credibilidade

O secretário do Tesouro Nacional, Eduardo Guimarães, acredita que os resultados dos leilões de títulos públicos estão demonstrando a progressiva retomada de credibilidade dos investidores no País. Ele comemora o desempenho do Tesouro na colocação líquida dos títulos, que mede a venda de papéis além da necessidade de rolagem da dívida mobiliária. Na primeira semana do mês, momento em que a percepção favorável do mercado se consolidou, o governo conseguiu uma emissão líquida de R\$ 3 bilhões.

O governo, segundo Guimarães, vem adotando uma sistemática alternada nos leilões das terças e das quintas-feiras. Na primeira das ofertas feitas todas as semanas, o objetivo é rolar os títulos que estão vencendo. A intenção é outra nos leilões das quintas: fazer lançamentos líquidos para levar mais recursos para o caixa do Tesouro. Nos dois casos, na percepção do secretário do Tesouro, o governo vem obtendo sucesso. O otimismo é maior por causa das sucessivas quedas das taxas de juros nos leilões de LTNs. ■