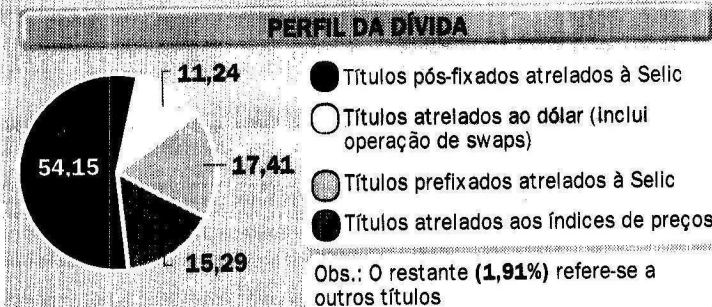
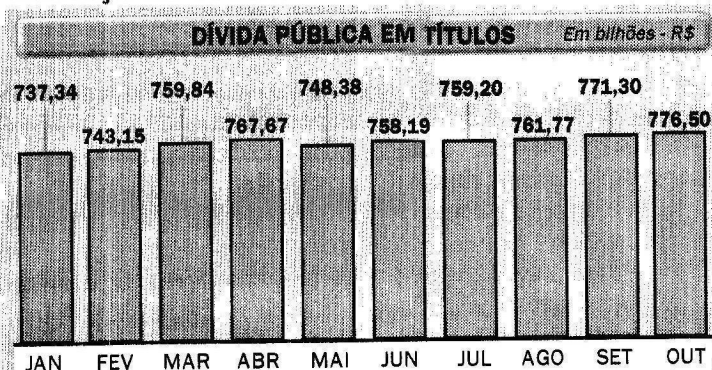


Ameaça ao endividamento

Arte JB



➤ Os títulos prefixados garantem ao investidor que, na data de resgate, o dinheiro aplicado terá a exata rentabilidade determinada na hora da compra do papel. Eles podem ser atrelados ao câmbio e à taxa de juros da economia. Exemplo: Letra do Tesouro Nacional (LTN)

➤ Os títulos pós-fixados têm rentabilidade variável, até a data de resgate, e são mais sujeitos ao humor do mercado. Eles estão vinculados ao movimento da taxa básica de juros (Selic) ou da inflação. Exemplos: Nota do Tesouro Nacional série C (NTN-C, atrelado ao IGP-M, da Fundação Getúlio Vargas), Letra Financeira do Tesouro (LFT, atrelada à taxa básica de juros)

Fonte: Tesouro Nacional (Ministério da Fazenda)

Juros pesam mais sobre a dívida

Alta da taxa básica vai custar caro no próximo ano

BRUNO ROSA

A estratégia de elevar a taxa básica de juros (Selic, hoje em 17,25% ao ano) ao longo dos últimos meses vai custar caro para o governo no próximo ano. O motivo é a concentração de vencimentos dos títulos pós-fixados atrelados à Selic, que elevarão os gastos com o serviço da dívida pública. Até outubro de 2005 – quando o mercado espera novas altas nos juros para defender a apertada meta de inflação de 5,1% –, vencem 46% desses papéis. Isso representa um custo de R\$ 193,8 bilhões.

O perigo maior, porém, é que os títulos pós-fixados atrelados a juros já representam 54,15% da dívida pública mobiliária interna. O índice é o maior desde dezembro de 1999. E a tendência é que haja um aumento no próximo ano, à medida que o governo elevar a Selic.

– O perfil da dívida pública brasileira é muito concentrado nos títulos atrelados aos juros. Este é o grande dilema. Dependendo da alta nos juros, o gasto do governo com a dívida será muito maior. Assim, será necessário fazer um esforço fiscal como a contenção de despesas. Por isso, o governo deveria aproveitar o dólar mais baixo e resgatar logo as dívidas atreladas ao câmbio – sustenta Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor do Banco Central e chefe do Departamento Econômico da Confederação Nacional do Comércio (CNC).

Por outro lado, os títulos indexados ao câmbio estão caindo porque, com o dólar em baixa, tornam-se menos atrativos aos investidores. Passaram de 37% da dívida em dezembro de 2002 – época em que a cotação do dólar ultrapassou os R\$ 4 devido à especulação com a eleição presidencial – para 11,2% este ano, até outubro.

Já os títulos prefixados atrelados aos juros estão em baixa. De setembro para outubro, houve uma leve queda, de 17,46% para 17,41% na sua participação da dívida. Em sua maioria, os investidores ainda acreditam que a Selic terá novas altas no próximo ano.

Governo vende cada vez mais pós-fixados, sujeitos à alta de juros

Para o economista Raul Velloso, especialista em contas públicas, o governo está emitindo mais títulos pós-fixados atrelados à Selic atendendo à demanda do mercado. Os investidores, afirma, preferem comprar os papéis com vencimentos de curto prazo porque as garantias são maiores e o retorno é mais rápido. Quando se eleva a Selic, há impacto imediato na dívida.

– Os investidores não estão abrindo mão da liquidez imediata. Os papéis de vencimentos longos exigem uma economia estável e alta confiança. Já os papéis atrelados ao câmbio estão pouco atrativos, já que o dólar está em queda – lembra.

O prazo médio de emissão da dívida também caiu para 16,9 meses em outubro, contra 18,1 meses no mês anterior.

– O governo já está fazendo uma série de ações para ter um fluxo de caixa equilibrado como a troca de títulos pós-fixados para prefixados atrelados ao câmbio e aos índices de inflação. Com isso, o governo busca maior controle de seus gastos. Em troca, o mercado está exigindo prazos menores de pagamento como garantia – explica Alex Agostini, da GRC Visão (aliança entre a Global Invest e a RC Consultores).

Entre setembro e outubro, a participação dos títulos pós-fixados atrelados à Selic passou de 53% para 54,15%. E a tendência é só aumentar. Houve, no período, emissão de R\$ 3,4 bilhões destes títulos.

Em outubro, a dívida em títulos subiu para R\$ 776,5 bilhões, crescimento de 0,67% frente a setembro, quando totalizava R\$ 771,3 bilhões.

– Este é o preço dos juros altos – completa Velloso.