

A difícil tarefa de alongar os prazos

Papel indexado a índices de preços é opção, mas esbarra em expectativa de inflação mais alta

SILVIA ARAÚJO
SÃO PAULO

A estratégia do Tesouro Nacional de mudar o perfil da dívida mobiliária federal e alongar o seu prazo médio esbarra nos indexadores dos papéis que compõem o estoque. Uma das formas de esticar o vencimento — 43% do total de R\$ 873,61 bilhões vencem em doze meses —, seria vender mais títulos atrelados aos indicadores de preços, mas nesse caso a falta de previsibilidade é grande, conforme observa o economista Sérgio Vale, da MB Associados. “Se já é difícil projetar a inflação do mês, imagine para prazos longos”, constata. Segundo Vale, o governo vai continuar oferecendo esses papéis, mas o forte movimento da taxa de juros e da inflação continuará inibindo o sucesso dessas colocações. Ele também acredita que o aumento do prazo do estoque vai ocorrer de forma gradual.

Na semana passada, foram ofertados títulos indexados ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) com vencimento em 2006, 2009, 2013, 2015, 2023, 2024, 2033 e 2045. O Tesouro rejeitou todas as propostas e o leilão “micou”.

Para os papéis indexados ao Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) há uma pequena demanda, mas bastante específica. Esses papéis passaram a compor o referencial de muitos fundos de pensão. Isso porque, as Notas do Tesouro Nacional (NTN), atreladas a índices, serviram como moeda de troca para papéis “podres”, como debêntures de empresas estatais, que estavam nas carteiras dos fundos de pensão. Essas moedas foram aceitas como parte do pagamento das NTN e criou-se uma demanda específica por esses títulos que têm prazo mais longo — até 2031. Mesmo assim, antes de ofertar o papel, o Tesouro faz um consulta prévia.

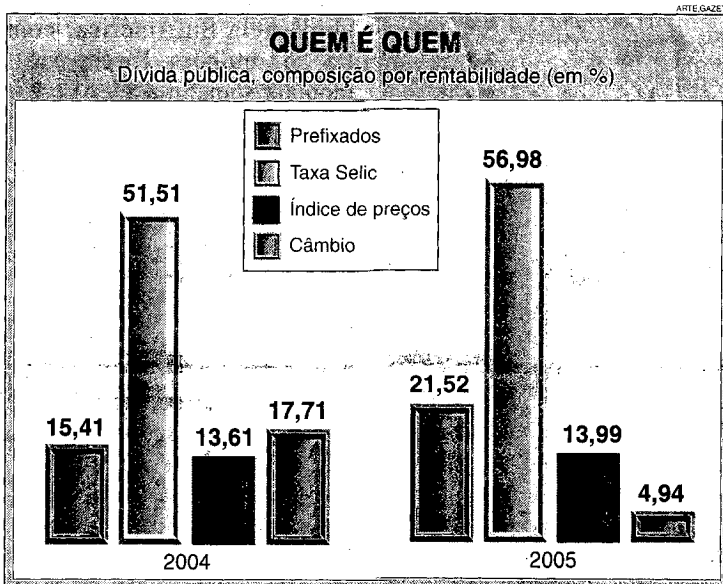
Aos poucos, a Secretaria do Tesouro está emitindo mais títulos prefixados do que pós-fixados

nos leilões semanais, como prevê seu plano de financiamento. Porém, o atual patamar da Selic praticamente inviabiliza a colocação de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com prazo médio superior a doze meses. “A taxa ainda vai demorar para cair e isso impede a dilatação do prazo dos prefixados”, observa Vale. A referência para o juro pago pelo título é a curva formada pelos contratos de Depósitos Interfinanceiros, negociados na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), que oscila de acordo com o humor dos investidores e sobre a qual o mercado, muitas vezes, pede prêmio adicional.

O professor Paulo Roberto Arvate, da Fundação Getúlio Vargas, diz que ter boa parte do endividamento público prefi-

xado facilita a administração do Tesouro, que passa a ter previsibilidade sobre os vencimentos. Da parte do mercado, conforme Arvate, os investidores querem ter a garantia de que no vencimento do título haverá um prêmio sobre a inflação acumulada no período de vida do papel. “Vale lembrar que no passado tivemos taxas reais negativas e por isso a preocupação com o prêmio”, adverte.

Em março, 56,98% da dívida concentravam-se em Letras Financeiras do Tesouro (LFT) — papel pós-fixado —, o que corresponde a R\$ 497,1 bilhões. A parcela prefixada era de 21,5%, a de índices de preços estava em 14% e a cambial em 4,94%. A evolução do montante financeiro da LFT está intimamente ligada aos ajustes da política monetária. Isso significa que o órgão da Fazenda fica à mercê da política de juros do Banco Central, uma vez que o papel vai garantir a Selic vigente a cada vencimento dos títulos. Essa parte do estoque, no entanto, tem prazo médio mais longo, o que dificulta a previsão dos desembolsos no futuro. Um papel que vence em 2009, por exemplo, vai pagar o juro que estiver sendo praticado naquela dada. Se a situação fosse inversa — mais títulos prefixados vencendo em 2009 —, o Tesouro teria mais facilidade para programar os recursos para os pagamentos ou a estratégia de refinanciamento da parcela que está vencendo.



Fontes: Banco Central e Centro de Informações da Gazeta Mercantil. * Saldos no mês de março
Obs.: Há ainda os títulos atrelados à TR com participação de 1,77% e 2004 e de 2,57%, em 2005