

Papel indexado a preço deveria substituir LFT

SIMONE CAVALCANTI
SÃO PAULO

A melhora do perfil da dívida pública interna, que passa pela extinção dos títulos pós-fixados (as Letras Financeiras do Tesouro-LFT), deveria ocorrer de forma mais rápida, mas sem onerar o Tesouro Nacional. Para não arcar com custos demasiadamente elevados nesse processo, Gustavo Franco, ex-presidente do Banco Central e sócio da **Rio Bravo Investimentos**, sugere centrar o foco nos papéis indexados aos índices de preços, mais do que nos prefixados (as Letras do Tesouro Nacional-LTNs. As Notas do Tesouro Nacional (NTN), diz ele, possibilitam a colocação de papéis com vencimento mais longo do que as LTN.

Para que o Tesouro não se limite a contar apenas com a demanda de mercado, um fator que agilizaria o processo de troca de títulos é a concessão de estímulos tributários reais. Franco critica a tabela progressiva do Imposto de Renda criada recentemente na tentativa de incentivar o alongamento de

prazos (alíquotas que podem cair de 22,5% a 15%, se aplicação superar dois anos). “Isto é um malefício tributário”.

A parcela das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), atreladas à variação da Selic, na dívida pública mobiliária federal interna se manteve acima dos 50% nos últimos cinco anos. Em dezembro de 1999, esse percentual chegou a 57,02%; em dezembro de 2002, subiu para 60,83%; só caiu para 57,14% do total da dívida interna em dezembro de 2004. No início deste semestre, as LFT respondiam por 57,88%. Cada vez que a Selic sobe esse patamar é pressionado. Por isso, diz Franco, a redução das LFT contribuiria para a melhor condução da política monetária. Sem elas, o estoque da dívida fica livre de oscilações, quaisquer que sejam as mudanças na taxa básica de juros.

OS PLANOS DO TESOURO

O governo também gostaria de reduzir a parcela das LFT na dívida pública mobiliária federal interna. “Este é o nosso

grande desafio de agora em diante”, diz José Antônio Gragnani, secretário-adjunto do Tesouro Nacional. O esforço maior só vem neste momento porque, pelo menos nos dois últimos anos, o foco da instituição estava voltado para a diminuição da parcela atrelada às variações cambiais e para aumentar a parcela de títulos prefixados — então situados num patamar



Gustavo Franco

sinônimo de vulnerabilidade.

O intento foi cumprido. Desde 2002, a parcela do endividamento cambial caiu significativamente do pico de 40,67%, alcançado no segundo semestre daquele ano, para 4,15% da última divulgação dos números de julho. Nesse mesmo período, a parcela de prefixados aumentou dos 2,19% para 22% nos últimos três anos. Quanto à necessidade premente de redução dos pós-fixados, Gragnani responde: “Temos que ir por

partes”. Segundo ele, o Tesouro está sendo tão rápido quanto possível, mas o mercado tem limites para absorver papéis como os atrelados aos índices de preços.

Uma maior participação das NTN — papéis prefixados e atrelados aos índices de preços — na dívida pública exige uma mudança de cultura e mais confiança por parte dos investidores, principalmente porque este títulos têm prazo de vencimento muito acima do que as tão procuradas Letras Financeiras do Tesouro (LFT).

Os prazos de maturação dos títulos do governo não são tão longos como em outros países (por exemplo, dez anos). Ao contrário, a parcela de títulos públicos federais a vencer em até 12 meses era de 44,2% em julho. Atualmente é de 9% o volume de papéis do total da dívida a vencer após cinco anos. “À medida que cresça a percepção de que os fundamentos econômicos são sólidos, as pessoas passarão a migrar para títulos mais longos”, diz Gragnani, do Tesouro.