

## Dólar encosta em R\$5,27, com risco fiscal e expectativa de queda menor do juro nos EUA

### Ibovespa

Em pontos



### Bolsas internacionais

Variações no dia 16/abr/24 - em %

Dow Jones	0,17
S&P 500	-0,21
Eurostoxx 100	-1,29
DAX	-1,44
CAC-40	-1,40
Nikkei-225	-1,94
SSE Composite	-1,65

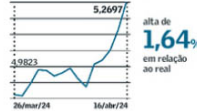
### Juros

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



## Divida Taxas das NTN-Bs de longo prazo sobem ao maior nível em um ano com estresse local e global Com risco fiscal, Tesouro já paga juro real de 6%

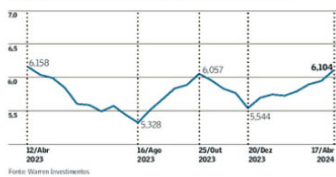
Gabriel Roca e Victor Rezende  
São Paulo

O estresse acentuado observado nos últimos dias com o adiamento dos cortes de juros nos Estados Unidos e, mais recentemente, com a mudança nas metas fiscais do Brasil para os próximos anos afetou em cheio o mercado de títulos públicos. No leilão semanal realizado ontem pelo Tesouro Nacional, as NTN-Bs — títulos atrelados à inflação — de longo prazo foram emitidas com taxas de 6,10%, alcançando os maiores níveis em um ano. O leilão acendeu um alerta para o encarecimento dos custos de financiamento do governo e para uma piora na composição da dívida pública.

Segundo o estrategista-chefe da Warren Investimentos, Sérgio Goldenstein, a dinâmica de elevação das taxas vinha se dando, majoritariamente, por fatores externos. No entanto, desde o anúncio de alteração nas metas fiscais, na segunda-feira, os vetores de deterioração no mercado local também passaram a ser domésticos. "Vimos que o real teve um desempenho pior que os pares nos últimos dias e isso revela que essa piora do fiscal gerou bastante estresse. Não só levou uma depreciação mais importante do real quanto também da curva doméstica", afirma. Assim, ele aponta

### Acima dos 6%

Taxa aceita no leilão de NTN-B 2060 é a maior em um ano



Fonte: Warren Investimentos

que a precificação do mercado para uma Selic no fim do ciclo de ajuste entre 10,25% e 10,5%; em vértices mais longos, as taxas já se aproximam de 12%.

"Qual o impacto disso? Um aumento no custo de financiamento. Se quiser emitir prefixados ou NTN-Bs, o Tesouro vai incorrer em um custo bem mais alto do que há algum tempo. E, mesmo pensando nos pós-fixados, é bem provável que, caso o cenário externo continue adverso, a Selic 'terminal' seja mais alta do que a mediana dos economistas está esperando [no Focus]. Aumentaram as chances de uma Selic mais próxima de 10% e isso vai se refletir também no custo do estoque da dívida pós-fixada", afirma. Nesse sentido, o economista

Antonio Madeira, da MCM Consultores, observa que, diante de um momento de forte aversão a risco no mercado local, o Tesouro optou por reduzir a oferta de NTN-Bs no leilão de ontem e ofertou apenas 150 mil papéis.

O aumento das taxas, na visão de Madeira, guarda relação com a piora externa, diante de uma alta significativa dos juros reais americanos nas últimas semanas. "O ou-

tro motivo é a parte local. A mudança da meta de resultado primário do próximo ano e o momento em que isso foi anunciado, de forte nervosismo e de dificuldade do governo em avançar com seus projetos no Congresso para aumentar a arrecadação, fizeram o investidor ficar mais cauteloso", avalia.

Para o economista, essa questão ajuda a mostrar com mais clareza as dificuldades do governo para aumentar a arrecadação, mas também mostra uma falta de disposição para conter despesas. "É aí o mercado percebe que a consolidação fiscal, a estabilização da dívida, foi empurrada para frente. Isso faz com que os prêmios também subam."

Desde o início do ano, o Tesouro tem concentrado suas emissões em títulos atrelados à taxa Selic, as Letras Financeiras do Tesouro (LFTs). Dos R\$ 528 bilhões emitidos no ano de 2024, aproximadamente dois terços ocorreram por meio desta classe de títulos.

O movimento ocorreu em meio à forte elevação da curva de juros locais ao longo dos últimos meses e, neste contexto em que a curva de juros se deslocou para cima de forma sustentada, há uma preferência natural do Tesouro por não emitir títulos prefixados (LTNs e NTN-Fs) e atrelados a índices de preços (NTN-Bs) devido ao seu custo



Goldenstein vê alta no custo da dívida

inflação, portanto é desejável para o Tesouro emitir dívidas atreladas à inflação", afirma.

No entanto, segundo ele, o Tesouro está levando em consideração alguns motivos para concentrar suas dívidas em emissões de LFT. "Um é que ele considera a taxa alta e, em dias como hoje [ontem], que os juros futuros estão subindo muito, ele seria mais um agente forçando o mercado para cima. Desse ponto de vista, o Tesouro prefere ir para uma LFT. Ele julga que, mesmo a LFT sendo uma dívida mais danosa, ela, por ser desconhecida no futuro, ainda é considerada mais barata pelo Tesouro", afirma.

Segundo Goldenstein, pelo ocorrido no ano até o momento, a LFT tem boa chance de ficar acima do limite superior do Plano Anual de Financiamento (PAF) e as NTN-Bs de ficarem abaixo do limite inferior. "Vale lembrar que o PAF não representa uma obrigação, são diretrizes. Além disso, é provável que ele seja revisado ao longo do ano", aponta.

Teixeira, da Kinea, ainda afirma que não vê o Tesouro perto de um cenário em que seja obrigado a emitir algum papel por necessidade. "Eu não vejo o Tesouro em um momento de estar encorajado e não vejo isso no curto prazo a ponto de precisar tomar uma atitude que ele não goste".

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças Caderno: C Página: 2