

Quarta-feira, 21 de janeiro de 2009, 03h00

## Título público arriscado como mercado de ações

Levantamento da consultoria Cyrnel mostra que alguns títulos registraram grau de risco próximo do Ibovespa em setembro

Mariana Segala - AE

Não é demais dizer que comprar certos títulos públicos negociados por meio do sistema Tesouro Direto ([www.tesourodireto.gov.br](http://www.tesourodireto.gov.br)) chega a ser, em alguns momentos, quase tão arriscado quanto entrar na Bolsa de Valores de São Paulo. Pode assustar, mas a constatação é de levantamento da consultoria Cyrnel International feito a pedido do Portal AE Investimentos. Em certos meses de 2008, papéis de vencimento longo (acima de 35 anos) atingiram grau de risco próximo do Ibovespa, principal índice de ações do mercado paulista.

Segundo o estudo – que comparou o potencial de perda ou ganho dos títulos públicos em relação ao Ibovespa ao longo do ano – setembro foi o período em que o grau de risco dos papéis mais voláteis atingiu o pico. No mês em questão foi anunciada a concordata do banco norte-americano Lehman Brother's, o que contribuiu para intensificar pelo mundo a crise financeira originada nos EUA. “De janeiro a junho, entendo que a situação era estável. A escalada começou em agosto”, afirma o analista da Cyrnel Carlos Frederico Werneck.

O cálculo considera o grau de risco do Ibovespa igual a 1 e compara os títulos públicos com esta referência. No resultado mais surpreendente, o grau de risco de adquirir uma Nota do Tesouro Nacional série B (NTN-B, atrelada à inflação) com vencimento em 2045 chegou a 0,84 em setembro. Isso significa que o papel embutia, na época, um grau de risco equivalente a 84% do registrado na carteira do índice.

### Preços e taxas

Especialistas reforçam que o levantamento avalia o risco de mercado dos títulos públicos, ou seja, a oscilação das taxas de juros oferecidas e dos preços cobrados pelos papéis, mas não o risco de crédito – a possibilidade de calote pelo emissor que, neste caso, é o governo. “É o baixo risco de crédito o grande atrativo para os títulos públicos”, reforça o professor de Finanças do Ibmec-SP, Ricardo Almeida. Quem carrega o papel até a data do vencimento recebe em troca as taxas pactuadas no momento da compra, não importando a quantas anda o preço título no mercado.

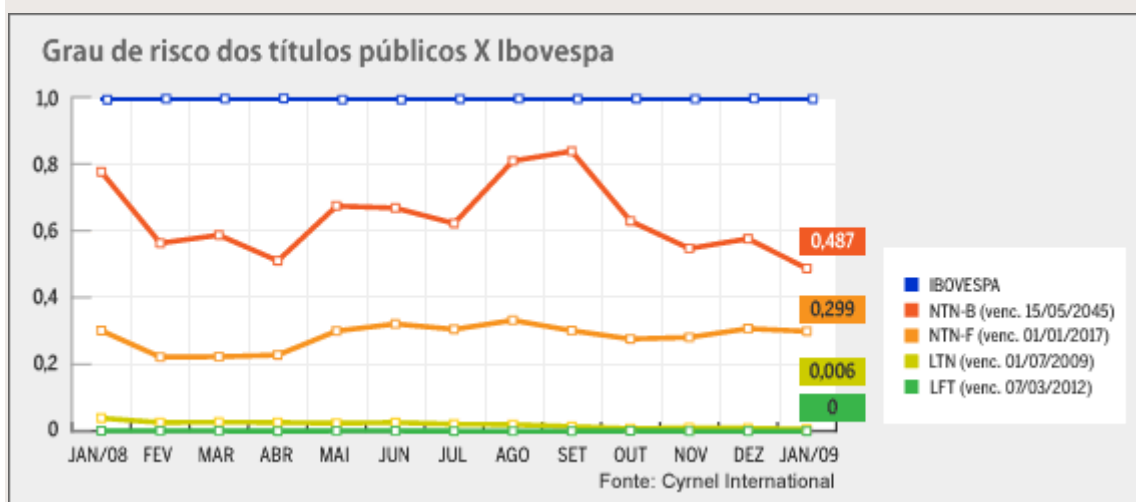
Por isso é importante que os pequenos investidores combinem o vencimento dos títulos pretendidos aos prazos de seus objetivos financeiros. “É preciso colocar objetivos frente a prazos. Não tem graça comprar um papel e ficar olhando os preços a cada dia, especulando no Tesouro Direto”, diz o diretor da corretora Renascença, Waldir Muniz. Quem opta por vender o título antes do vencimento se sujeita aos valores praticados no mercado – que podem estar menores que os da compra, rendendo prejuízo ao poupador.

### NTN-Bs

As NTN-Bs se mostraram os títulos mais arriscados. O retorno prometido por elas é composto por juros prefixados, que ontem variavam de 6,85% a 7,58%, mais a variação da inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). São os títulos com vencimentos mais longos entre os vendidos pelo Tesouro Direto – uma das principais razões para serem os

campeões em risco. “Quanto mais longo um papel, maior a variação do seu preço quando há uma mudança no patamar de juros”, explica Luiz Augusto Monteiro, responsável pela área de renda fixa da Avanti Gestão de Recursos. Isso por conta das incertezas inerentes ao futuro, que dificultam a tarefa de prever as taxas muito para frente. “Nos títulos de curto prazo, tenho mais certeza sobre o cenário para precificar os juros”

Nas NTN-Bs a parcela prefixada do rendimento é definida, grosso modo, pela expectativa para os juros na data do vencimento, menos a expectativa para a inflação. Assim, acredita-se que no vencimento a taxa justa é de 13% ao ano, frente a uma inflação de 5%, os juros pré serão de 7,6% ao ano. Se a expectativa para os juros sobe para 14%, mas a perspectiva para a inflação não muda, a taxa pré passa a ser de 8,6%. Como nos títulos há uma relação inversa entre juros e preço (quando um cai, o outro se eleva), a tendência, neste caso, seria de que tais papéis se desvalorizassem. Foi o que aconteceu em setembro. “No mercado se acreditava que o governo elevaria os juros básicos (a Selic) para conter o **risco Brasil**, mas não se esperava que a inflação fosse subir”, afirma o professor Almeida.



### Risco ‘quase’ zero

Por dependerem diretamente das expectativas para dois componentes importantes, as NTN-Bs chegaram a registrar em setembro grau de risco bem superior ao de títulos completamente prefixados com vencimentos semelhantes, como é o caso das Notas do Tesouro Nacional série F (NTN-F). Sobre elas, opera apenas a perspectiva para os juros.

O estudo da Cyrnel também mostra a estabilidade dos títulos pós-fixados, que pagam a taxa Selic na data do vencimento. De acordo com o levantamento, não importa o prazo: o risco das Letras Financeiras do Tesouro (LFT) é praticamente zero em relação ao Ibovespa. Ele se manteve estável em 0,001 mês após mês em 2008. “As expectativas de juros não têm influência nenhuma sobre as LFTs”, diz Almeida.

Atualmente, com o cenário menos descontrolado que no ano passado, o grau de risco dos títulos frente ao Ibovespa diminuiu. O do papel mais arriscado – a NTN-B com vencimento em 2045 – está em 0,49, quase a metade do pico de setembro.