

Veronique Morali  
comanda ONG que  
encontra trabalho para  
mulheres acima  
dos 45 anos **D3**

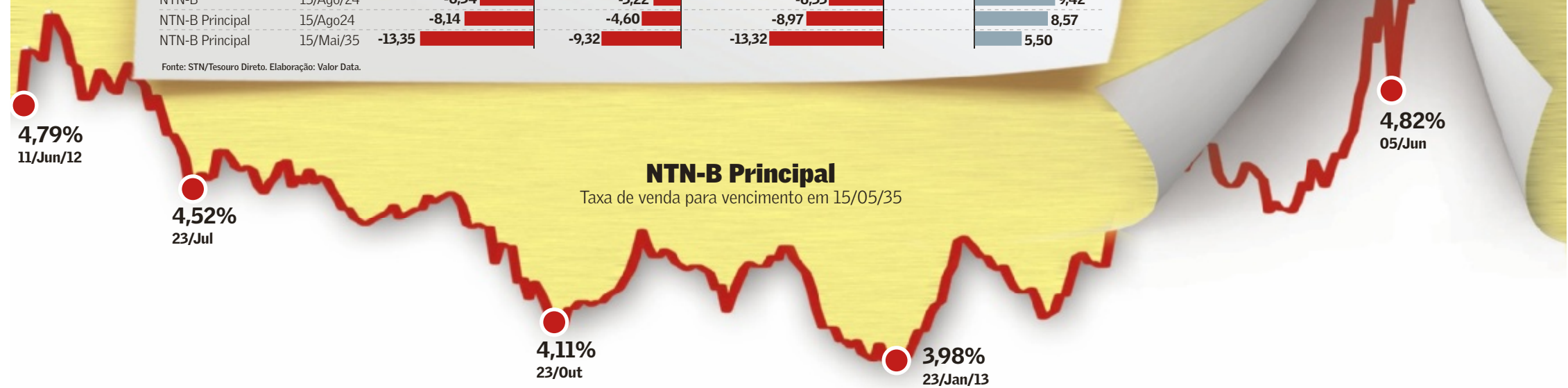


### Rentabilidade do Tesouro Direto

Posição em 11/06/13 - em %

| Prefixados                    | Vencimento | Últimos 30 dias | Mês anterior | Rentabilidade Bruta |          |
|-------------------------------|------------|-----------------|--------------|---------------------|----------|
|                               |            |                 |              | No ano              | 12 meses |
| LTN                           | 01/Jan/15  | -0,83           | 0,15         | 0,86                | 8,51     |
| LTN                           | 01/Jan/17  | -3,04           | -1,24        | -                   | -        |
| NTN-F                         | 01/Jan/17  | -2,26           | -0,96        | -1,05               | 9,61     |
| NTN-F                         | 01/Jan/23  | -3,94           | -2,95        | -2,99               | 12,73    |
| <b>Indexados à taxa Selic</b> |            |                 |              |                     |          |
| LFT                           | 07/Mar/17  |                 | 0,48         | 3,07                | 6,96     |
| <b>Indexados ao IPCA</b>      |            |                 |              |                     |          |
| NTN-B                         | 15/Mai/17  | -3,04           | -0,56        | -2,16               | 10,76    |
| NTN-B                         | 15/Ago/24  | -6,34           | -3,22        | -6,33               | 9,42     |
| NTN-B Principal               | 15/Ago/24  | -8,14           | -4,60        | -8,97               | 8,57     |
| NTN-B Principal               | 15/Mai/35  | -13,35          | -9,32        | -13,32              | 5,50     |

Fonte: STN/Tesouro Direto. Elaboração: Valor Data.



### NTN-B Principal

Taxa de venda para vencimento em 15/05/35

# Deu a louca nos juros

Juro real oferecido por títulos de inflação mais longos dispara e fica acima de 5%, abrindo oportunidades de compra para investidor que mira médio prazo, mas trazendo perdas também a quem já tinha os papéis em carteira.

Por **Alessandra Bellotto, Luciana Seabra e Catherine Vieira**, de São Paulo

Virada no cenário mundial, com a expectativa de que o banco central americano pode partir para um processo gradual de redução dos estímulos monetários, e aumento no ritmo de alta da taxa Selic da economia brasileira, por conta da inflação e câmbio pressionados. Essa combinação de fatores vem levando a ajustes fortes para cima nos juros negociados no mercado futuro, com consequências diretas para os títulos públicos, especialmente os de prazo mais longo. A taxa da NTN-B Principal com vencimento em 2035, por exemplo, bateu 5,85% no fechamento do dia 11 — o maior nível desde 27 de outubro de 2011. Esses títulos, que são também chamados de “papéis de inflação”, são vendidos por meio do sistema Tesouro Direto e oferecem correção pelo IPCA e uma taxa adicional, o chamado cupom, que equivale, portanto, a um juro real.

O efeito disso foi sentido no bolso por quem estava no mercado. Nesse papel especificamente, a desvalorização passou dos 13%

em apenas 30 dias. Isso ocorre porque, quando os juros embutidos aumentam, o preço de mercado unitário dos papéis cai. Mas tal movimento trouxe oportunidades, avaliam especialistas ouvidos pelo **Valor**, principalmente para aqueles com estômago para aguentar oscilações e tempo para se agarrar à posição até o fim. “Juro real acima de 5% é o melhor investimento do mundo para quem puder ficar até o vencimento”, afirma Paulo Gala, estrategista da Fator Corretora. Ele frisa a necessidade de ficar com o título pelo período completo, já que não estão descartados mais ajustes no meio do caminho.

Nesse ambiente, vale um alerta especial para o investidor que não é profissional: os juros reagem a muitas variáveis, do ciclo de aperto monetário (alta da taxa Selic) no país ao cenário externo, o que torna arriscada qualquer tentativa de “especular” com as mudanças de preços. Os vencimentos mais longos de juros, acima de cinco anos, afirma Gala, são um reflexo do apetite do investidor, principalmente estrangeiro, por Brasil.

E por enquanto, avalia o estrategista, não há sinais de trégua no movimento de aversão a risco a mercados emergentes. Pelo contrário, diz, ao relembrar o início da semana em que houve venda generalizada de ativos de emergentes. Na visão de Gala, não há medida, entre elas a isenção de IOF para aplicação de renda fixa, que controle a saída de estrangeiro se ele estiver disposto a se retirar. Para alguns, a isenção do imposto acabou, na verdade, favorecendo o trânsito livre do investidor.

Carlos Kawall, economista-chefe do Banco J. Safra, diz que a sinalização dada pelo BC americano de que pode iniciar um processo de redução do ritmo de compra de títulos sugere uma tendência, suave, de elevação do juro. É o que mostra, na visão do economista, o comportamento dos títulos do Tesouro americano. Os papéis de dez anos, por exemplo, saíram de

uma taxa de 1,70% para 2,20% ao ano. E tal movimento pode ser interpretado como favorável ao dólar, o que coloca mais pressão sobre moedas de emergentes e países exportadores de commodities, que já vêm sofrendo com o menor ritmo de crescimento da China.

“O efeito disso para os emergentes acaba sendo tão mais intenso quanto forem os problemas domésticos”, diz Kawall. No caso do Brasil, segundo ele, em que a economia apresenta desequilíbrios importantes, o ajuste, principalmente no juro de longo prazo, foi mais forte. “É nessa hora que os problemas cobram seu preço”, acrescenta.

Pressão inflacionária, déficit em transações correntes e piora da situação fiscal, que acabou levando à revisão para negativa da perspectiva para Brasil pela Standard & Poor’s, estão entre as questões que pesam contra o país. Assim, acredita Kawall, o rumo a ser tomado pelos juros locais vai depender da condução da política fiscal. Enquanto não há sinais de avanço, os investidores devem seguir receosos, o que pode significar mais ajustes para cima nos juros.

Gala, da Fator, afirma que, no atual momento de tensão no mundo, em que o dólar ganha força, o BC brasileiro vai continuar subindo juro para controlar a inflação. A intensidade do ajuste vai depender também do câmbio. Mas, segundo ele, está claro que o governo decidiu adotar uma postura mais ortodoxa quanto ao tripé das metas de inflação, câmbio flutuante e solidez fiscal. Se os Estados Unidos retirarem os estímulos monetários, o juro real no Brasil pode ir facilmente para 6%, acredita o estrategista.

Para Damont Carvalho, gestor de fundos macro da Claritas Investimentos, a simples expectativa de redução da liquidez global, ainda que isso na prática possa demorar para acontecer, já está levando a fortes ajustes nos mercados, sobretudo nos emergentes. Para ele, que prevê mais duas

altas de meio ponto percentual na Selic, pelo menos, os cupons oferecidos hoje pelas NTN-Bs longas estão interessantes para quem tem horizonte de médio prazo, já que o cenário deve dar o tom das oscilações nos próximos meses. “Os papéis acima de dez anos estão com cupom acima de 5%. Quem está fora pode começar a olhar esses papéis como oportunidade. Olhando para o médio prazo esse torna-se um bom ativo para compor o portfólio”, diz ele, lembrando que quanto maior o prazo do papel maior a volatilidade.

Carvalho lembra que os fundos de renda fixa índices, que concentram os papéis de inflação, também tiveram saques após registrarem perdas, o que leva gestores a vender papéis no mercado e intensifica a abertura das taxas, num efeito técnico. Segundo ele, o investidor brasileiro está passando por uma curva de aprendizado, lidando com uma classe de ativos nova (que são os papéis e fundos indexados à inflação) e com prazos bem mais longos, que ofereceu ganhos expressivos nos últimos dois anos, mas agora sofre um revés no curto prazo.

Na Western Asset, que no meio do ano passado começou a desconfiar que as taxas prefixadas das NTN-Bs tinham caído demais, o movimento recente também foi visto como uma oportunidade de voltar às compras. Desde que a taxa real ultrapassou os 4,5%, a gestora tem aumentado a participação desses títulos em carteira. Os papéis com vencimento em 2017 e 2050 foram os eleitos até o momento. Não que o gestor tenha certeza de que as taxas vão parar de subir.

O mercado brasileiro é pouco tolerante a risco e o pânico — inclusive do investidor pessoa física que apostou nos fundos recheados desses ativos no ano passado — gera uma liquidação de posições que pode ir ainda mais longe, diz Guilherme Abbud, superintendente de investimentos em renda fixa da Western Asset. “A melhor estratégia

é a gradualista”, diz. O que não significa ficar parado. “É importante a disciplina de adicionar aos pouquinhos posições quando você acha que o mercado exagerou demais. E esse é um momento em que a gente acha que houve um exagero grande”, completa.

Impressiona Abbud o fato de o mercado precificar o juro real neutro brasileiro perto de 5,5% para os próximos 20 ou 30 anos, quando há pouco tempo acreditava em algo perto de 3,5%. “Nem tanto ao céu nem tanto à terra”, afirma. A inflação preocu-

pa e tem que ser combatida, considera Abbud. “Mas nossa visão é um pouco mais benigna do que a do mercado”, diz. O gestor também enxerga oportunidades nos papéis prefixados, com destaque para os vencimentos em 2017 e 2021.

Toda essa volatilidade acabou se refletindo no Tesouro Direto. Desde terça-feira, o sistema vem enfrentando oscilações, chegando a ficar fora do ar como ocorreu no fim da tarde de ontem. (Colaborou Eduardo Campos)

Ver também página D2

O Anel Mais Bonito Do Planeta

**TIFFANY & Co.**  
NEW YORK DESDE 1837

Anel de noivado de diamante Tiffany® Setting, a partir de R\$6,305.  
Meia aliança em diamantes, a partir de R\$16,185.

SÃO PAULO SHOPPING IGUATEMI 11 3815 7000 SHOPPING CIDADE JARDIM 11 3552 5200  
RIO DE JANEIRO VILLAGE MALL 21 3252 2500 BRASÍLIA SHOPPING IGUATEMI 61 3577 5350  
TIFFANY.COM