



Opinião Econômica

Marcos Mendes

Economista, pesquisador associado ao Insper, é autor de "Por que é difícil fazer reformas econômicas no Brasil?", e colunista da Folha de S.Paulo



A dificuldade do Tesouro para rolar a dívida

Falta de perspectiva de ajuste fiscal sinaliza limite para emissões de títulos

O Tesouro Nacional tem enfrentado dificuldades para rolar títulos do tipo NTN-B, que rendem a taxa de inflação (IPCA) mais uma taxa de juros fixa. Diante dos altos juros demandados nos leilões desses papéis, o Tesouro tem preferido usar o seu colchão de liquidez para resgatar os vencidos, assim como os tem trocado por LFT, papel indexado à Selic e que ainda tem aceitação no mercado.

A rejeição às NTN-B decorre do aumento da incerteza sobre a trajetória futura dos juros. Por um lado, o Copom, em sua reunião mais recente, mostrou leniência em relação à inflação, sugerindo novas quedas. Por outro, o banco central dos EUA sinaliza alta, o que obrigaria o Copom a rever a

sua estratégia.

Em momentos de incerteza como este, os títulos que rendem inflação mais juro fixo se tornam mais arriscados que aqueles que rendem a taxa Selic. Quem compra hoje uma NTN-B rendendo inflação mais 7% pode perder dinheiro se, amanhã, o juro subir para 8%. Caso tenha de vender o título antes do vencimento, vai ter de realizar a perda. Por isso, em momento de incerteza, as pessoas preferem comprar o título menos arriscado, que tem o rendimento flutuando conforme o juro do momento.

A perspectiva de aumento de juros nos EUA também sinaliza para saída de investidores internacionais dos emergentes de volta aos papéis americanos. Menor

demanda por papéis brasileiros pressiona os juros. Como não fazemos a lição de casa, de garantir o equilíbrio fiscal, ficamos mais vulneráveis às oscilações do mercado internacional, sobre as quais não temos controle.

Os títulos do Tesouro também sofrem concorrência de papéis privados que têm isenção tributária, como as letras de crédito do agrogócio e imobiliárias (LCA e LCI). Esse tipo de isenção é muito popular em políticas de estímulo ao investimento à base de isenção fiscal e escolha política dos setores privilegiados. Vale lembrar que há também as LCD (Letras de Crédito de Desenvolvimento), emitidas pelo BNDES e outros bancos públicos, que também têm isenção e concorrem com o Tesouro. Em janeiro

de 2024, nesta coluna, aponte que essa canibalização aconteceria.

O problema central, contudo, é a falta de perspectiva para reversão do desequilíbrio fiscal. Governo e Congresso não param de propor e aprovar medidas que elevam a dívida. Os ministros da área econômica repetem declarações de que o juro alto não tem nada a ver com desequilíbrio fiscal. Isso faz as pessoas intuírem que, se Lula for reeleito, não haverá ajuste.

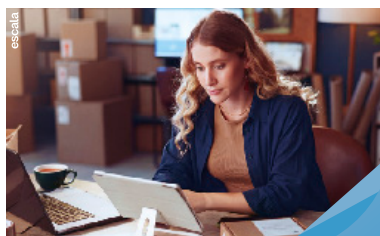
Logo, o Tesouro vai ter de continuar tomando muito dinheiro emprestado. Os juros sobem. Comprar papel de longo prazo fica cada vez mais arriscado.

A questão é até quando isso vai durar. Em novembro de 2024, o juro real da NTN-B com vencimento em 2029 rompeu a barre-

ra dos 7%. Em outubro de 2025, o mesmo papel ultrapassou os 8%, refluíu e voltou a quebrar essa marca em junho de 2026, e continua subindo.

Os papéis mais longos deveriam ter taxa bem mais baixa, na expectativa de que, a longo prazo, o ajuste fiscal se realizaria. Porém, a NTN-B de 2050 está com juros acima de 7% e crescendo. Capitalizando esse juro nos 24 anos de vida do título, cada R\$ 1 tomado pelo Tesouro custará R\$ 5 ao contribuinte. Não é sustentável.

Temos um sinal claro de que não há demanda suficiente para absorver a quantidade de papéis que o Tesouro precisa pôr no mercado para financiar a dívida. O que não pode crescer para sempre uma hora para.



Tá com crédito

Soluções de crédito com ótimas taxas.*

Vai investir na sua empresa?

Conte com crédito Banrisul.

*Sujeito a análise de crédito.

Saiba mais:




Vidroforte desenvolve linha inédita para janelas de ônibus e caminhões

/INDÚSTRIA

Roberto Hunoff, de Caxias do Sul
economia@jornaldocomercio.com.br

A Vidroforte, com sede em Caxias do Sul, é a única fabricante brasileira a desenvolver áreas envidraçadas completas para janelas de ônibus e caminhões. O lançamento da linha Prisma, inédita no país, representa um avanço para a cadeia nacional de fabricação de veículos ao reunir, em um único componente, vidro, estrutura e sistema de abertura.

Desenvolvida com engenharia nacional e inspirada em referências do mercado europeu, onde o conceito de sistema integrado já é utilizado pela indústria automotiva, a linha Prisma incorpora padrões internacionais de desempenho, segurança, vedação e durabilidade.

O projeto foi adaptado às necessidades do mercado brasileiro, que até então não conta-

va com uma área envidraçada completa para ônibus produzida no País.

O CEO José Maurício Toledo, frisa que, atualmente, as fabricantes nacionais dependem, em grande parte, da importação desse tipo de solução, principalmente da Europa. Além de ampliar a dependência externa, esse modelo limita a personalização dos projetos, aumenta a complexidade logística e envolve diferentes etapas e fornecedores até a montagem final da janela no veículo.

“O sistema integra vidro, estrutura e abertura em um único produto, chegando pronto para instalação na linha de produção das carroçadoras”, explica. Outro diferencial está no método de fixação, que substitui o processo tradicional de colagem por um sistema de encaixe metal com metal, tendência já consolidada no mercado internacional.

Para viabilizar o desenvolvimento, a Vidroforte realizou investimentos em pesquisa,

tecnologia e estrutura industrial que integram o pacote de R\$ 9 milhões aplicado em 2025. O produto também representa uma evolução estratégica da empresa, que amplia a atuação para além da fabricação de vidros e passa a fornecer módulos integrados para a indústria automotiva.

“A empresa fortalece seu posicionamento como fornecedora tier one, assumindo o desenvolvimento, produção e entrega de sistemas completos diretamente para fabricantes de veículos e carrocerias”, reforça Toledo.

A possibilidade de desenvolver soluções específicas para cada projeto também permite maior flexibilidade para atender às demandas nacionais. “O mercado brasileiro ainda não contava com uma solução como essa, desenvolvida integralmente no país e pensada para a realidade das carroçadoras, entregando mais competitividade para a indústria brasileira de ônibus”, observa.



Linha Prisma representa um avanço para a cadeia nacional

NAIANA GREGOLIN/DIVULGAÇÃO/JC