

Biblioteca Digital da Câmara dos Deputados
Centro de Documentação e Informação
Coordenação de Biblioteca
<http://bd.camara.gov.br>

"Dissemina os documentos digitais de interesse da atividade legislativa e da sociedade."



TESOURO DIRETO: UMA OPÇÃO DE INVESTIMENTO AINDA POUCO CONHECIDA

Luiz Humberto Cavalcante Veiga

Área VII

Consultor Legislativo da Área VII Sistema Financeiro,
Direito Comercial, Econômico, Defesa do Consumidor

ESTUDO

JUNHO/2007



Câmara dos Deputados
Praça 3 Poderes
Consultoria Legislativa
Anexo III - Térreo
Brasília - DF



SUMÁRIO

Títulos Públicos	5
Títulos públicos disponíveis para venda.....	6
Os intermediários do Tesouro Direto	7
Uma breve discussão sobre os fundos de investimentos.....	8
Tesouro Direto nos Estados Unidos.....	8
Renda Fixa	9
DI e Selic.....	10
Administração da Dívida e o Tesouro Direto	11
Intermediação Desnecessária	12
Principais entraves à expansão do Tesouro Direto	13
Conclusão.....	13
Referências:.....	14



© 2007 Câmara dos Deputados.

Todos os direitos reservados. Este trabalho poderá ser reproduzido ou transmitido na íntegra, desde que citados o autor e a Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados. São vedadas a venda, a reprodução parcial e a tradução, sem autorização prévia por escrito da Câmara dos Deputados.

Este trabalho é de inteira responsabilidade de seu autor, não representando necessariamente a opinião da Câmara dos Deputados.

TESOURO DIRETO: UMA OPÇÃO DE INVESTIMENTO AINDA POUCO CONHECIDA

*Luiz Humberto Cavalcante Veiga**

O objetivo deste estudo é apresentar as características do Tesouro Direto, o seu desenvolvimento e os benefícios que este programa pode proporcionar. Por meio do Tesouro Direto, as pessoas naturais (denominação do novo Código Civil) podem investir seus recursos naquela que é talvez a mais segura aplicação financeira no País: os títulos públicos federais.

O Tesouro Direto foi criado em 7 de janeiro de 2002. Trata-se de uma iniciativa da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) com o objetivo de democratizar os investimentos em “títulos federais, incentivar a formação de poupança de longo prazo e facilitar o acesso às informações sobre a administração e a estrutura da dívida pública federal brasileira”, conforme nos informa a STN.

Utilizando o sistema do Tesouro Direto, os pequenos poupadores que tiverem acesso à Internet podem, de maneira autônoma, adquirir diversos títulos públicos federais que são vendidos em frações, e cujo investimento pode ser feito a partir de R\$ 100,00 (em algumas ocasiões este valor mínimo pode chegar a R\$ 200,00).

O motivo de estarmos tratando deste programa, que já existe há cinco anos, é o pouco conhecimento do público acerca da sua existência. Para termos uma idéia, enquanto os fundos de investimentos possuem 10,6 milhões de cotistas (estima-se que eliminando a duplicidade de cadastros esse número chegue a 4 milhões de pessoas distintas), conforme o boletim mensal da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid), de abril de 2007, o Tesouro Direto registrava apenas 80.892 investidores cadastrados em março daquele mesmo ano. Comparando aos detentores de caderneta de poupança, que atinge mais de 70 milhões de contas¹, percebemos que há muito espaço para a entrada de novos aplicadores no Tesouro Direto.

* O autor agradece as críticas, comentários e sugestões de Guilherme Jurema Falcão. Os erros e omissões remanescentes são de responsabilidade do autor.

¹ Conforme o boletim “Estatísticas Básicas do Sistema Financeiro da Habitação”, de dezembro de 2006, editado pela Diretoria de Fiscalização do Banco Central do Brasil.

Conforme recente artigo publicado pelo jornal Valor Econômico², apenas a captação líquida dos fundos de investimento (aplicações menos resgates) deste ano até meados de maio, foi de R\$ 49,15 bilhões, enquanto todo o estoque do Tesouro Direto está em R\$ 1,185 bilhão.

O curioso é notar que o Tesouro Direto possibilita a aquisição de títulos públicos que compõem a carteira (ver seção sobre fundo de investimentos mais à frente) da maioria dos fundos de investimento. Isso quer dizer que o poupador de pequeno porte aplica os seus recursos no fundo de investimento (em que é devida taxa de administração) para adquirir os títulos que este poupador poderia, ele mesmo, estar comprando. Para termos uma idéia, somente os fundos referenciados em DI³ possuíam, em abril de 2007, o patrimônio líquido de R\$169 bilhões de reais.

Apenas como exemplo, em abril de 2007, os dois maiores bancos privados de varejo, Bradesco e Itaú, em dois únicos fundos da natureza anteriormente citada, detinham, respectivamente, R\$ 3,7 bilhões (a uma taxa de administração de 3,5% ao ano) e R\$ 3,996 bilhões (a taxa de 2,5% ao ano). Isto é, em apenas dois fundos de varejo esses dois bancos captaram quase seis vezes e meia a mais do que o Tesouro Direto e faturarão, se mantidos esses montantes, mais de R\$ 224 milhões de reais juntos em taxas de administração este ano.

TÍTULOS PÚBLICOS

O governo, para prestar os serviços públicos e realizar os investimentos, obtém os recursos da população na forma de cobrança de impostos. Quando esses impostos não são suficientes (déficit orçamentário), o governo pode tomar empréstimos da população local ou de estrangeiros ou emitir moeda⁴. Esses empréstimos, tal qual quando vamos a um banco e assinamos uma nota promissória (título), são feitos também na forma de emissão de títulos, denominados títulos da dívida pública.

Os compradores desses títulos estão emprestando o dinheiro para o governo para que ele invista ou pague as despesas de um determinado ano e, em retorno, recebem juros.

² “De vento em popa”, Valor Econômico, 22 de maio de 2007.

³ Fundos que objetivam investir, no mínimo, 95% do valor de sua carteira em títulos ou operações que busquem acompanhar as variações do CDI ou SELIC, estando também sujeitos às oscilações decorrentes do ágio/deságio dos títulos em relação a estes parâmetros de referência. O montante não aplicado em operações que busquem acompanhar as variações destes parâmetros de referência, devem ser aplicados somente em operações permitidas para os Fundos Curto Prazo. Estes fundos seguem as disposições do artigo 94 da Instrução CVM 409 (Fonte: Anbid - www.anbid.com.br).

⁴ Não entraremos no mérito econômico da melhor forma de administração do déficit orçamentário.

Há vários tipos de títulos (discutiremos mais adiante) e sua denominação varia, dentre outros motivos, em relação ao seu prazo e à forma de pagamento de juros. Por exemplo, a LFT é um título que rende a variação da Selic. A LTN, por sua vez, paga juros fixos se for mantida até o vencimento.

O título público emitido pela União é um dos instrumentos de menor risco de crédito dentre todas as opções disponíveis no País, porque é o governo quem tem o poder de emitir a moeda. Um dos principais riscos, todavia, visto que as deliberações governamentais são soberanas, é a decisão de renegociação unilateral da dívida, o que, apesar de já haver ocorrido anteriormente, é pouco provável que se repita no médio prazo.

TÍTULOS PÚBLICOS DISPONÍVEIS PARA VENDA

Apesar de ser dinâmica a oferta de títulos públicos, tendo em vista que determinados papéis são ofertados por algum período de tempo e depois param de ser oferecidos ao público, listamos abaixo os títulos possíveis de serem emitidos pelo Tesouro Nacional e que podem estar disponíveis para venda no programa Tesouro Direto. São eles os seguintes:

a) As Letras do Tesouro Nacional (LTN), criadas pelo Decreto-Lei nº 1.079, de 29 de janeiro de 1970, cuja base legal atual é a Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, e, segundo a lei, devem ser emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos. São títulos emitidos com valor de face⁵ fixo e vendidos com desconto⁶. Esses títulos são denominados de renda fixa, tendo em conta que a renda, se o título for mantido até o vencimento, estará determinada pelo desconto (será visto mais adiante como funciona um título de renda fixa);

b) As Letras Financeiras do Tesouro (LFT), emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos, conforme a Lei nº 10.179, de 2001. As LFT proporcionam rentabilidade diária em percentual equivalente à taxa básica da economia (taxa média das operações diárias com títulos públicos registradas no sistema Selic). Esses papéis não pagam cupons⁷ de juros, sendo o valor devido no vencimento;

c) As Notas do Tesouro Nacional (NTN), emitidas preferencialmente para financiamento de médio e longo prazos, de acordo com a Lei nº 10.179, de 2001. Estas notas têm séries distintas para indicar qual forma de pagamento de juros é aplicável. A série “B” apresenta a rentabilidade associada à variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo

⁵ Valor devido no vencimento.

⁶ Os títulos são vendidos com desconto, de modo que a taxa de juros é calculada comparando-se a diferença entre o preço com desconto, o preço no vencimento (valor de face) e o prazo para o vencimento.

⁷ Cupons de juros são parcelas dos juros estipuladas para datas preestabelecidas, normalmente semestrais, estipuladas na emissão do título.

(IPCA), acrescido de juros fixos na data da compra. A série “C” será remunerada pelo Índice Geral de Preço – Mercado (IGP-M), igualmente acrescida de juros na data da compra. Por fim, a série “F”, que é prefixada.

A maioria das NTN possuem cupom, ou seja, pagam parcelas de juros semestrais, apesar de haver algumas emissões sem esta característica, denominada NTN principal.

OS INTERMEDIÁRIOS DO TESOIRO DIRETO

Como a existência de intermediários é um costume no Brasil, o Tesouro Direto coloca dois deles entre o investidor e o Tesouro Nacional: o agente de custódia e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).

Os agentes de custódia, segundo a página do Tesouro Direto na Internet, “são instituições participantes da CBLC que prestam o serviço de guarda dos títulos de seus clientes”. As seguintes instituições financeiras podem ser agentes de custódia: Corretoras de Valores, Bancos Comerciais, Múltiplos ou de Investimento e Distribuidoras de Valores.

Conforme o Tesouro Nacional, “o cadastramento do investidor junto ao agente de custódia é necessário porque esta instituição é responsável pela guarda dos títulos públicos junto à CBLC, pelos repasses financeiros (...) e pelo recolhimento de tributos”

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), conforme sua página na Internet, é uma empresa com fins lucrativos e “foi criada em 1997 a partir de uma cisão da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA”. A finalidade da CBLC é a manutenção dos registros referentes à propriedade dos títulos do Tesouro Nacional e a gerência do sistema que controla as operações do Tesouro Direto.

Pelo serviço de manutenção desses registros e gerência do sistema, a CBLC cobra uma taxa percentual de 0,4% ao ano sobre o valor dos títulos detidos pelo investidor.

Os agentes de custódia, por sua vez, cobram taxas de serviço que são “livremente pactuadas com os investidores”. O anexo 1 mostra os agentes credenciados e o anexo 2 mostra a lista deles classificados pela menor taxa cobrada.

Registramos, como será visto mais adiante, que o governo possui um sistema de custódia, a Selic, que poderia realizar o trabalho realizado pela CBLC, o que reduziria os custos para os clientes.

UMA BREVE DISCUSSÃO SOBRE OS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

O fundo de investimento é uma forma de aplicação financeira na qual as pessoas que dele participam, os chamados **cotistas**, colocam seus recursos para que, em nome deles, um gestor previamente contratado administre o dinheiro.

Uma explicação simplificada poderia ser dada assim: na criação do fundo, cada um aporta a quantidade de recursos de que dispõe. A partir do montante total arrecadado é estabelecido um valor para a cota, vamos supor, R\$ 100,00. Dessa forma, o montante aportado por cada um é dividido pelo valor da cota de modo a determinar a quantidade de cotas (ou frações) dos aplicadores individualmente.

O dinheiro resultante da venda das cotas será utilizado para adquirir ativos que gerem alguma remuneração. Mas, o que são esses ativos? Um exemplo é o título público (depois veremos outros). O título rende uma determinada taxa de juros, de modo que se o fundo conseguiu, com a venda das cotas (mil delas), juntar R\$ 100.000,00 (esse valor é chamado de **patrimônio** do fundo), o gestor irá utilizar esse dinheiro para adquirir um título público que renda 0,8% ao mês. Ao final desse período, o **patrimônio** do fundo passará a ser de R\$ 100.800,00. Se nós nos lembrarmos que foram vendidas mil cotas, o valor atual da cota, que era de R\$ 100,00 quando o fundo foi criado, passou para R\$ 100,80. Assim, se alguém quiser entrar no fundo e aplicar uma determinada quantia, o valor aplicado será dividido por R\$ 100,80 para que se saiba quantas cotas o entrante (investidor) adquiriu.

A administração desses recursos, todavia, tem um custo. Para cobrir este custo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) autoriza a cobrança de três tipos de taxas, sendo a taxa de administração a mais conhecida e aquela mais comumente aplicada. A taxa de administração é cobrada diariamente na forma de um percentual sobre o patrimônio líquido do fundo e será devida **independentemente do resultado** obtido, isto é, ganhando ou perdendo ela será descontada do patrimônio do fundo. Alguns gestores cobram também uma taxa de “performance”, que é a participação do gestor na rentabilidade do fundo quando esta superar um determinado patamar previamente estabelecido.

Os fundos de investimento, em 25 de março de 2007, apresentavam patrimônio líquido de R\$ 1,018 trilhão, conforme dados da ANBID. A receita com taxa de administração no ano passado foi de R\$ 5,9 bilhões, segundo dados do Sisbacen.

TESOURO DIRETO NOS ESTADOS UNIDOS

O Tesouro Norte-americano foi pioneiro na oferta direta de seus títulos aos investidores pessoas físicas, isto é, sem a intermediação de instituições financeiras (no Brasil

ainda é necessária essa intermediação). Inicialmente as ofertas eram feitas na forma exclusiva de títulos físicos, ou seja, com a entrega da cártula ao investidor.

Atualmente, sob a mesma denominação do sistema brasileiro, o TreasuryDirect é um mecanismo ainda mais eficiente para a aquisição eletrônica de títulos daquele país.

Afirmamos que o sistema norte-americano é mais eficiente, tendo em conta que a aquisição dos títulos requer apenas o cadastramento na própria página na Internet do TreasuryDirect (<http://www.treasurydirect.gov>), diferentemente do congêner local, que impõe ao investidor a obrigatoriedade de abertura de uma conta em um “agente de custódia”. Exigência esta que implica em custos de intermediação desnecessários ao investidor.

Ao abrir uma conta no TreasuryDirect o investidor informa o número da conta (de depósitos à vista ou de poupança) na qual será efetuado o débito do valor referente aos títulos adquiridos e os créditos relativos aos juros e aos resgates associados a estes títulos.

O TreasuryDirect propicia também a aquisição de títulos por meio de desconto em folha de pagamento, que pode ser agendada, de modo que o investidor monte a sua carteira de maneira automática, favorecendo, por exemplo, a formação de um fundo para a sua aposentadoria.

Os investimentos também são mais simplificados para o investidor menos experiente, ou seja, com a oferta de uma espécie de título de valor flexível para o aplicador, que possibilite a este adquirir qualquer fração deste título, enquanto no Brasil são vendidas frações predeterminadas dos títulos já existentes. Naquele país, o valor mínimo de aplicação é de US\$ 25,00, com incrementos de um centavo até um máximo de US\$ 30.000 anuais.

RENDA FIXA

Apesar de não ser muito adequado denominar algo de “renda fixa” no mercado financeiro, este rótulo é atribuído ao investimento que apresenta uma taxa fixa de retorno entre o dia em que foi adquirido e uma determinada data previamente estabelecida.

Vejam os seguintes exemplos para facilitar o entendimento: Imaginemos um cheque pré-datado para daqui a 30 dias no valor de R\$ 100,00. O valor desse cheque hoje certamente não é R\$ 100,00, mas algo menor. Vamos supor, apenas para facilitar o exemplo, que as taxas de juros vigentes estivessem em 1% ao mês. Apesar de haver um pouco mais de rigor no cálculo, que não seguiremos para facilitar a compreensão, o cheque valeria algo em torno de R\$ 99,00.

Voltemos à definição de renda fixa: é o investimento que apresenta uma taxa fixa de retorno entre o dia em que foi adquirido e uma determinada data previamente

estabelecida. Dessa maneira, caso fossem pagos R\$ 99,00 reais pelo cheque, haveria uma taxa fixa de retorno entre o dia da aquisição e os trinta dias para depósito do cheque.

Esta taxa deixa de ser fixa quando há necessidade de venda deste cheque antes do prazo e, adicionalmente, uma mudança nas taxas de juros. Nessa situação, o valor à vista do título ajusta-se para adequar-se à nova taxa. Se os juros do mercado subirem, como o valor final é fixo (R\$ 100,00), o título deverá valer menos hoje do que os R\$ 99,00 pagos, tendo em conta que, como o cálculo é feito de trás para frente, pois não dá para alterar o valor do cheque, as pessoas que forem comprá-lo pagarão menos por ele. Se a taxa de juros cair, ao contrário, o detentor do cheque poderá vendê-lo por um preço maior do que comprou, tendo um ganho maior do que aquele acertado no início do negócio. Todavia, se o detentor do cheque mantiver este título até o vencimento, o retorno será aquele determinado inicialmente.

O disposto no parágrafo anterior descreve o risco desses papéis, ou seja, o investidor corre o risco de perder dinheiro caso haja mudanças nas taxas de juros para cima. Isso irá reduzir o valor de mercado⁸ do seu título de renda fixa.

O Tesouro Nacional oferece títulos denominados LTN que são de renda fixa, com valor de face de R\$ 1.000,00.

DI E SELIC

A sigla DI quer dizer Depósito Interbancário. A taxa DI, portanto, é a taxa cobrada por um banco quando empresta dinheiro ao outro. Apesar de as operações interbancárias não serem limitadas a um dia, convencionou-se que a taxa DI, que serve para determinar o rendimento dos fundos chamados “referenciados DI”, deriva de empréstimos de um dia entre os bancos.

Dada a característica da taxa DI, ou seja, o fato de ela ser apurada diariamente, essa taxa não apresenta o risco de ficar fixa, causando prejuízos aos investidores caso os juros do mercado subam. Da mesma maneira, não possibilita ganhos caso os juros caiam.

Uma taxa de juros muito discutida nos meios econômicos, porém menos comum quando tratamos de aplicações financeira no varejo⁹, é a Selic. Selic é a sigla para Serviço Especial de Liquidação e Custódia. Este serviço é realizado pelo Banco Central do Brasil, mais especificamente pelo Departamento de Operações do Mercado Aberto. Este sistema registra as operações com os títulos públicos, isto é, quando os títulos são negociados, esse sistema registra quem o comprou, vendeu e qual o preço estabelecido na operação. Com isso, como no caso anterior, é possível determinar uma taxa média. A conhecida taxa Selic é, portanto, a taxa pela

⁸ Valor que as demais pessoas estariam dispostas a pagar pelo título.

⁹ Voltadas aos pequenos investidores.

qual os títulos públicos foram negociados em média. O Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central do Brasil (BCB), estabelece, a cada 45 dias, a meta (objetivo) da taxa Selic a ser perseguida pelos operadores do BCB e, muitas vezes, confundimos a taxa acumulada com a sua meta.

A taxa DI se aproxima muito da Selic. Isso acontece porque, como os bancos tendem a ser os grandes compradores de títulos do governo, seja diretamente (quando compram para manterem em suas carteiras, ou seja, a propriedade dos papéis é do banco), seja indiretamente (quando compram para os fundos de investimento), a tendência é de que os empréstimos, tanto interbancários quanto ao governo, sejam feitos com taxas similares. Outro ponto a destacar é que o volume de operações com os títulos do governo tende a ser muito maior do que aquele operado entre os bancos, o que implica no fato de que a taxa Selic representa muito mais a realidade das operações do mercado financeiro do que a taxa DI, ainda que elas sejam muito parecidas.

Voltando ao caso do risco, os bancos e os grandes investidores preferem a taxa Selic quando estão na dúvida sobre qual vai ser o comportamento futuro das taxas de juros. Quanto maior a instabilidade, maior a procura por investimentos que ajustem seus preços diariamente.

O Tesouro Nacional oferece títulos denominados LFT que são indexados¹⁰ à taxa Selic.

ADMINISTRAÇÃO DA DÍVIDA E O TESOUREIRO DIRETO

Uma das grandes preocupações quando se está administrando a dívida pública brasileira é a composição, ou o perfil, desta dívida. Com base no que foi comentado acerca das características dos títulos indexados e dos de renda fixa, analisaremos mais detalhadamente essa questão.

Podemos lembrar o grande esforço que foi despendido para se desvincular a dívida brasileira da variação do dólar, chegando a ser comemorada esta “libertação”. Outra batalha travada pelos gestores da dívida é contra sua indexação à Selic. A luta se justifica tendo em conta que, atrelada a este referencial, na prática, a dívida é “renegociada” diariamente, tendo em vista que a taxa de juros da dívida varia com essa frequência e, conforme vimos, embora retire o risco para o aplicador, transfere a insegurança para o tomador, no caso, a União e, conseqüentemente, para todos os contribuintes.

¹⁰ Corrigidos diariamente com base na taxa Selic.

Apesar do percentual da dívida indexado à Selic vir caindo (em maio de 2003 chegou a mais de 67% da dívida), tendo ficado menor do que a parcela prefixada em março de 2007, em abril ela atingiu 37%, superando novamente a prefixada, que participou com 36,2%.

Quando analisamos a composição da dívida negociada por meio do Tesouro Direto, verificamos que as operações com títulos prefixados sempre foram superiores à parcela indexada à Selic. Atualmente, 30,66% são prefixados, contra 22,49% de Selic. O restante está em NTN das diversas séries e que apresentam prazo de vencimento mais longo.

Não tenhamos a ilusão de que o Tesouro Direto venha a ser responsável pela negociação da maioria da dívida no curto prazo. Acreditamos, contudo, que esta é uma boa opção para os investidores pequenos e médios, bem como para o próprio governo, visto que não estaria sujeito às pressões de mercado dos grandes administradores de fundos de investimentos. Nesse sentido, verificamos que aumentar a participação dos pequenos investidores é salutar até para a administração da dívida.

INTERMEDIÇÃO DESNECESSÁRIA

Quando se fala em intermediação bancária, entende-se que as instituições financeiras estariam captando recursos dos poupadores para transferi-los aos empreendedores (ou consumidores). Essa atividade tem valor, uma vez que os intermediários financeiros estão realmente prestando o serviço de fazer com que as duas partes se encontrem. No caso do Brasil, uma parte da atividade de intermediação exercida pelos bancos é realizada entre os poupadores e o governo. Aí existe uma disfunção. Se todos sabem que o governo precisa captar recursos, por que o intermediário, então?

Ainda no campo da intermediação desnecessária ocorre, no Brasil, um fato paradoxal: os bancos pagam por seus certificados de depósitos bancários (CDB), em média, menos juros do que o governo paga por seus títulos. Ora, como isso pode acontecer? Não há quem duvide que existe um risco maior de um banco ficar ilíquido do que o País quebrar. As agências de classificação de riscos (agências de rating) têm esse conceito muito claro: teto soberano, que, simplificadamente, limita a maior classificação que uma empresa pode receber em um determinado país àquela atribuída ao próprio país¹¹. Nesse caso, os pequenos poupadores estão indo contra uma lei do mercado: quanto maior o risco, maior o prêmio de risco.

Tal situação desestimula os bancos de procurarem novas formas de captação mais baratas, uma vez que, pelo menos em termos de taxa de juros, a captação atual já é de baixo custo para eles. Ademais, os interesses dos bancos ficam desalinhados com aqueles da população, ou seja, a taxa de juros básica não é sua concorrente, ao contrário, quanto maior ela

¹¹ Exceções podem ocorrer caso o fluxo de recursos da empresa possa ser “segregado” em algum país estrangeiro, imune às decisões do país sede desta empresa.

for, maiores os seus ganhos. Se os bancos captassem recursos a taxas superiores à taxa Selic, estariam ao lado dos empresários e dos consumidores na busca de sua redução.

PRINCIPAIS ENTRAVES À EXPANSÃO DO TESOURO DIRETO

Podemos destacar, como os principais entraves à expansão da participação dos pequenos investidores no programa Tesouro Direto, os seguintes:

- a) Pouca divulgação do sistema, restrito a jornais especializados e matérias em cadernos de economia, o que atrai pouca atenção dos leitores;
- b) Exigência de, pelo menos, dois intermediários, o agente de custódia e a CBLC, o que eleva os custos e reduz a atratividade para pequenos valores;
- c) Um único dia da semana para a recompra dos papéis, ou seja, para que o investidor possa resgatar o seu investimento;
- d) Dificuldade dos pequenos investidores para entenderem a dinâmica de funcionamento dos títulos públicos;
- e) Venda dos títulos exclusivamente pela Internet, o que dificulta o acesso aos poupadores que não dispõem de conhecimento para navegar na rede mundial de computadores, o que poderia ser sanado com a possibilidade de venda de determinados títulos, ou de uma série especial, nas casas lotéricas e outros correspondentes bancários.

CONCLUSÃO

A difusão do Tesouro Direto pode provocar o aumento da concorrência pela aplicação financeira dos investidores pequenos e médios, reduzindo os custos e aumentando o retorno para este segmento de consumidores de produtos financeiros.

Embora a iniciativa para oferta desses títulos públicos seja do Tesouro Nacional, a participação do Congresso Nacional como indutor da popularização desta modalidade de investimento é de extrema importância, tendo em vista os objetivos deste último na busca da melhoria das condições de educação financeira e de concorrência no setor bancário que certamente permitirão um maior acesso da população aos produtos financeiros.

Faz-se necessário também que o governo dê o exemplo e procure eliminar os intermediários desta operação, ou reduzir ao máximo os custos por eles cobrados, para que não se perca a atratividade ou, numa medida deliberada, os agentes, em sua grande maioria ligados aos bancos, majorem as taxas cobradas. Essa atitude iria criar uma reserva de mercado para os produtos ofertados pelas instituições financeiras, ainda que estes produtos sejam menos rentáveis para o consumidor.

O desconhecimento do Tesouro Direto abre espaço para a intermediação desnecessária dos bancos, que, em vez de ofertarem taxas de juros mais elevadas para captarem recursos dos seus clientes, conseguem vender seus papéis (compram os recursos) pagando menos juros do que a União e podem, com isso, adquirir os títulos do tesouro por conta própria, embolsando a diferença em detrimento do consumidor e do próprio Governo.

REFERÊNCIAS:

Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid). “Boletim Anbid Mensal de Fundos de Investimentos”, disponível em http://www.anbid.com.br/documentos_download/fundos_investimentos/boletins_mensais/Boletim_abr_07.pdf , Abril de 2007.

Banco Central do Brasil. “Estatísticas Básicas do Sistema Financeiro da Habitação”, Dezembro de 2006.

Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia. Página na Internet www.cblic.com.br

Tesouro Nacional. “Como Investir no Tesouro Direto”.

Tesouro Nacional. Página na Internet: www.tesourodireto.gov.br

Tesouro Nacional, “Relatório Mensal da Dívida Pública Federal”, de abril de 2007.

Anexo 1 – Relação dos Agentes de Custódia

Agentes de Custódia

(atualizado em 27/02/2007)

Solidez CCTVM Ltda

Solidus S.A. CCVM

Spinelli S/A CVMC

Talarico CCTM Ltda.

THECA CCTVM Ltda.

Título CV S/A

Umarama S/A CTVM

Unibanco Investshop

ABN Amro Real CCVM S.A.

Ágora Senior CTVM S/A

Alfa CCVM S.A.

Alpes CCTVM Ltda.

Amaril Franklin CTV Ltda.

Americainvest CCTVM Ltda.

Ativa S/A CTCV

Aureum SCCVM Ltda.

Banco Brascan S/A

Banco do Estado de Santa Catarina S/A BESC

Banco UBS S.A.

Banif Primus CVC S/A

Banrisul Corretora de Valores

BB - Banco de Investimento S/A

Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores

Mobiliários

Caixa Econômica Federal

Codepe CV S/A

Coinvalores CCVM Ltda.

Corretora Geral de Val e Câmbio Ltda.

Corretora Souza Barros Câmbio e Títs S.A.

Cruzeiro do Sul S.A. CV

Elite CCVM Ltda.

Escritório Ruy Lage Sociedade Corretora de Títulos
Ltda

Exprinter DTVM Ltda.

Fator S.A. Corretora de Valores

Finabank CCTVM Ltda.

Geração Futuro CV Ltda.

Geraldo Corrêa CVM S/A

Gradual CCTVM Ltda.

H. H. Picchioni S/A CCVM

Hedging-Griffo CV S/A

HSBC CTVM S.A.

Interfloat HZ CCTVM Ltda.

Intra S/A CCV

Isoldi S/A CVM

Itaú Corretora de Valores S/A.

Link S/A Corretora de Câmbio, Títulos e Valores

Mobiliários

Magliano S.A. CCVM

Manchester S/A CCT

Mundinvest S/A CCVM

Novação DTVM Ltda.

Novinvest S/A CVM

Oliveira Franco SCVC Ltda.

PETRA - Personal Trader CTVM Ltda.

Pilla CVMC Ltda.

Planner CV S/A

Positiva DTVM Ltda.

Prime S.A. CCV

Prosper S/A CVC

Renascença DTVM

Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda

São Paulo CV Ltda.

Schahin Corretora.

Senso Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários

SITA - SCCVM S/A.

SLW CVC Ltda.

Socopa SC Paulista S/A

ANEXO 2
RANKING DE TAXAS DOS AGENTES DE CUSTÓDIA
(Posição: 01/05/2007)

Agentes de Custódia Taxa de Administração

Socopa	0,00% (não cobra taxa)
Ativa	0,20% ao ano
Renascença	0,20% ao ano
Theca	0,20% ao ano
Hedging Griffio	0,25% (*)
Magliano	0,25% ao ano
Prime	0,25% ao ano
SITA	0,25% ao ano
Spinelli	0,25% ao ano
Talarico	0,25% ao ano
Elite	0,30% ao ano
Finabank	0,30% ao ano
Geração Futuro	0,30% ao ano
Manchester	0,30% ao ano
HSBC	0,30% ao ano
Coivalores	0,35% ao ano
Isoldi	0,35% ao ano
Novação	0,35% ao ano
Unibanco Investshop	0,35% ao ano
Planner	0,37% ao ano
ABN Amro Real	0,40% ao ano
Caixa Econômica Federal	0,40% ao ano
Gradual	0,40% ao ano
Positiva DTVM	0,40% ao ano
Senso	0,40% ao ano
Alfa	0,50% ao ano
Intra	0,50% ao ano
Petra	0,50% ao ano
Solidus	0,50% ao ano
Geraldo Corrêa	1,00% ao ano
Ruy Lage	Entre 1,00% a 2,00% ao ano

Obs: informações de responsabilidade dos Agentes de Custódia, prestadas até a presente data. Cabe ao investidor confirmá-las no momento da contratação.

(*) Taxa aplicada sobre o valor financeiro da operação de compra e venda, não há incidência de taxa no vencimento do papel.