

Dificuldades do mercado com questões pendentes no BC

por Maria Clara R. M. do Prado
de Brasília

Uma série de decisões, na área econômica, está pendente e deve ser tomada pelo governo ao longo deste mês. São questões de ordem operacional, mas que dependem de decisão política, e que tem deixado na expectativa não só os agentes que atuam no mercado financeiro como também os empresários, que precisam de definições de regras para poder traçar sua forma de atuação.

Existem medidas em discussão dentro do governo que envolvem mais de um ministério — basicamente o da Fazenda e o do Planejamento —, mas todas passam pelo crivo do Banco Central (BC). Dentre elas, duas assumem caráter mais urgente: a questão da indexação da Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), é a data mais apropriada para sua correção, e a definição sobre os novos critérios da linha de refinanciamento às micros, pequenas e médias empresas.

Nos próximos dias, o governo anuncia o índice de inflação relativo ao mês de maio e no dia 15 será fixado o novo valor da OTN que estará, ainda desta vez, obedecendo à variação da Letra do Banco Central (LBC) ou do Índice de Preços ao Consumidor (IPC), valendo o que for o mais alto.

A resolução baixada pelo BC em março deste ano, ao fixar as regras do descongelamento da OTN, diz, no entanto, que a correção do título do Tesouro Federal ficaria atrelada aos dois referenciais — IPC ou LBC — até o final do mês de junho. Já em julho, a OTN passaria, de acordo com a antiga resolução, a acompanhar apenas a variação da LBC.

O que se discute dentro do governo é a oportunidade ou não de manter a LBC — um título do BC típico para operações desenvolvidas no "overnight" — como indexador de contratos civis que regulam, por exemplo, os aluguéis e de determinados ativos, como a caderneta de poupança, os saldos do FGTS e do PIS/Pasep.

Não existe ainda uma decisão fechada. Mas ela terá de ser tomada ainda na próxima semana e, possivelmente, virá junto com a orientação sobre a manu-

tenção ou não do período de coleta de preços que medem o IPC pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

O IBGE usa, hoje, o mês corrido, do dia 1º ao dia 30, como base para medir a variação de preços. O presidente do BC, Fernando Milliet de Oliveira, tem dito que a taxa da LBC deve continuar acompanhando o IPC e, no BC, conforme confidenciou uma categorizada fonte para este jornal, acredita-se que a LBC possa perfeitamente continuar a funcionar como o referencial para a correção das operações tipicamente de mercado financeiro, como a captação de dinheiro a taxas pós-fixadas.

Outra decisão pendente, e que pode ser tomada nesta semana, diz respeito à introdução das novas regras para a linha especial de refinanciamento às micros e pequenas empresas, dentro do espírito da Resolução nº 1.308.

O governo e os banqueiros — estes farão o repasse dos recursos para ajudar as empresas a pagar suas dívidas bancárias — estão de acordo que, por um determinado período, a taxa de juros deve ser subsidizada. As empresas têm reclamado que aos níveis em vigor (LBC plena e juro de 0,5% ao mês) a carga do compromisso fica muito pesada.

Na verdade, a despeito de a regra dizer que apenas 7% do principal seria pago nos seis primeiros meses, sobre este prazo também incorrem correção e juros que começam a ser pagos a partir do sétimo mês. Existe a possibilidade de se trabalhar com 50% do valor da LBC plena que incidiria sobre os primeiros três meses e um percentual um pouco maior, de 80% da LBC, nos três meses seguintes, aliviando assim um pouco a carga da capitalização dos encargos nos meses seguintes. Junto com essa discussão, o BC tem também estudado alternativas de modo a fazer com que os bancos, com parte de seus lucros, venham a contribuir para cobrir uma fatia do subsídio à linha de refinanciamento.

A questão da rolagem das Obrigações do Tesouro Estadual (OTE) dentro do pacote de medidas que se

desenha para melhorar o perfil financeiro dos estados é mais uma questão que se soma ao rol das definições pendentes. A alternativa de se isentar aquele título do Imposto de Renda de curto prazo (a taxa é de 40% para operações de até 28 dias) chegou a ser discutida mas não se mostra como a mais recomendável — teme-se que isso venha a dar aos estados um bom poder de fogo, na medida em que estariam trabalhando no mercado aberto com um título de longo prazo e que ganharia características de quase-moeda.

Existe, além disso, um espaço no mercado aberto que já é ocupado pelos títulos privados — os certificados de depósito bancário (CDB) — e que deve ser mantido por mais algum tempo. Até duas vezes o patrimônio líquido das instituições financeiras, os CDB podem ser rolados com isenção do IR de curto prazo e, no BC, a revisão desta regra é vista com certa cautela: "É difícil avaliar no momento a situação de liquidez dos bancos", no entender de uma fonte do BC.

Outras medidas de caráter mais operacional também estão aguardando decisão no BC. Uma delas, por exemplo, envolve a regulamentação da linha que visa prestar assistência à liquidez das financeiras. Na mesma área, o BC começa a estudar uma proposta do setor que reivindica autorização para casar operações de captação pós-

fixadas com empréstimos prefixados. Hoje, as financeiras podem atuar no pós-fixado mas a esse tipo de operação deve corresponder uma outra, na ponta do empréstimo, também pós-fixada. As instituições alegam que os investidores preferem aplicar no pós-fixado e que, por outro lado, como financiam a compra de bens de consumo com preço determinado, só podem atuar junto aos tomadores no prefixado. O cruzamento entre uma e outra operação não é, contudo, de fácil solução.

Na área externa, o BC tem-se debrucado nos estados para viabilizar uma abertura na conversão da dívida externa em investimentos de risco dentro do País.

Esta é mais uma definição que está sendo aguardada tanto pelos credores externos quanto pelos empresários, que têm defendido a transformação de parte do passivo da dívida em ativo aplicado no setor produtivo. Várias são as hipóteses apreciadas, mas aqui existem limitações a serem consideradas: uma delas ocorre ao nível do impacto que a medida traria sobre a política monetária — na medida em que um volume maior de cruzados passaria a entrar na economia em função da conversão — e, além disso, existem restrições de ordem política colocadas por alguns segmentos da sociedade que são contra maior participação do capital estrangeiro na economia brasileira.