

FINANÇAS PÚBLICAS

Êxito de medidas do BC depende da conjuntura

Para economistas, prazo maior da dívida federal depende de situação econômica favorável

CLEIDE SÁNCHEZ RODRÍGUEZ

As medidas anunciadas ontem pelo Banco Central para estimular o mercado secundário de títulos foram consideradas positivas por executivos e consultores. Na prática, o pacote não chegou a surpreender porque o próprio banco e Tesouro Nacional trataram de discuti-lo antes com as instituições que atuam no mercado em nome do BC, os chamados dealers. Com as medidas o governo quer alongar a dívida mobiliária, que soma R\$ 403 bilhões considerando os títulos que estão no mercado financeiro, e mudar o seu perfil de pós-fixado (mais de 50% do total) para prefixado.

O ex-presidente do BC Gustavo Loyola avalia que são boas as chances de o governo ser bem-sucedido com o pacote. "Se a conjuntura econômica não piorar, os papéis prefixados terão boa aceitação", disse. Na sua opinião, a atuação do BC no dia-a-dia no mercado vai ser decisiva para tornar viável o alongamento do prazo a mudança do perfil. "O que o governo não pode fazer é tentar enfiar goela abaixo os títulos, que deverão ser gradualmente comprados pelas instituições."

Loyola, atualmente consultor na Tendências, não considera o momento ideal para lançar esses papéis, por causa do atraso

MERCADO PASSO A PASSO
Como funciona o sistema de leilão de títulos federais

● O Banco Central (BC), em seu nome ou do Tesouro Nacional, vende, por meio de intermediários (dealers) títulos federais para financiar a dívida do governo ou retirar o excesso de dinheiro em circulação (para conter a inflação, por exemplo).

● Esses títulos são vendidos aos bancos ou corretoras de valores em leilão eletrônico (Sisbacen).

● Esses títulos pagam juros pactuados no leilão. Alguns papéis, as Notas do Banco Central da série Especial (NBCEs), são corrigidos de acordo com a variação do dólar.

● Os bancos podem renegociar (revender) esses títulos no mercado secundário, isto é, para outros bancos.

● As medidas anunciadas ontem visam a estimular a compra e venda desses títulos no mercado secundário.

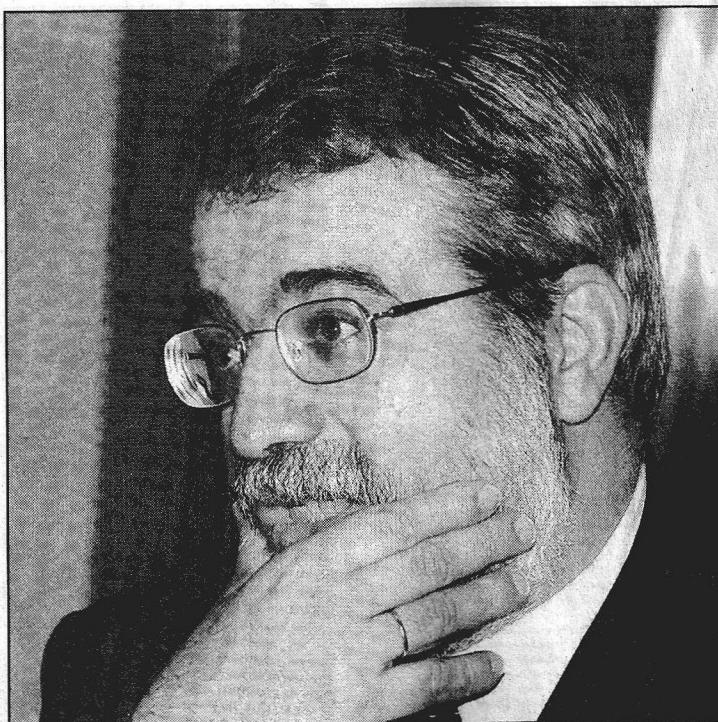
● O objetivo é tornar o mercado de títulos da dívida mais transparente, reduzir a interferência do governo na negociação e alongar o prazo da dívida representada por esses papéis.

● O governo quer voltar a vender títulos com juros prefixados. (hoje, mais de 50% da dívida pública é pós-fixada)

Art. Estado

no cronograma da reforma fiscal. O Brasil ainda não está numa situação tranquila e os riscos ainda são transferidos para a remuneração dos papéis federais. De qualquer forma, observa, "se o governo ficar esperando as condições ideais pode dormir no ponto".

Para Maurício Zanella, diretor da área de derivativos do Lloyds Bank, o governo vai conseguir reduzir o seu custo de captação de recursos, quando o mercado estiver trabalhando dentro do novo modelo. Isso será possível, principalmente, aumentando a negociação dos títulos



Loyola: 'Se ficar esperando condições ideais pode dormir no ponto'

federais, o que se chama no jargão financeiro de "giro" do papel, em particular nos papéis mais difíceis de ser aceitos, como os prefixados.

Isso pode ser feito dando algumas garantias de que, se algo não der certo no meio do caminho, o investidor pode vender o papel sem ter de arcar com um prejuízo monumental. Entre os instrumentos estão a volta das operações compromissadas (overnight) e a venda de "put". Ou seja, ao vender títulos de dois anos o BC pode vender o que se chama no mercado de uma put, a opção de o investidor devolver os títulos depois de, por exemplo, três meses, ao

BC, por um preço determinado.

"A medida é importante porque, mesmo se o mercado secundário não estiver ativo, o governo se compromete a recomprar o papel ou parte do lote vendido", afirma o superintendente-técnico

da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), Marco Aurélio Teixeira. De acordo com ele, o governo quer criar um mercado de compra e venda de put, que deverá ser negociada na BM&F. "Trata-se de um bom

produto que vai ao encontro das necessidades do mercado", afirmou Teixeira. O executivo disse que ainda não existe uma data definida para a inauguração desse mercado, mas destacou que será em breve. No dia 18, vai ser realizado um seminário promovido pelo Tesouro Nacional, BC e BM&F, em São Paulo, para explicar o novo mercado.

Outro mecanismo importante, de acordo com Zanella, é o mercado a termo de títulos públicos. O BC já divulgou que no fim do mês vai anunciar o calendário dos leilões de títulos públicos marcados para dezembro com os volumes e tipo de papel definidos. Com isso, segundo, ele, as instituições vão poder negociar os títulos mesmo antes de o BC vendê-los no leilão primário, realizado por meio do Sisbacen – o sistema eletrônico do BC. Somente a divulgação das medidas hoje já provocou uma redução no custo da

LTN negociada no mercado secundário. Dois dias atrás o preço desse papel correspondia a 102,5% da taxa do CDI e ontem o custo havia caído para 101,5%.

O superintendente da Central de Custódia de Títulos Privados (Cetip) defendeu ontem a criação de um mercado secundário para os títulos privados também. "Esses papéis são voltados para financiar o setor produtivo e o mercado secundário seria um grande estímulo", afirmou.

**PREFIXADO
PODE SER
BEM ACEITO,
DIZ LOYOLA**