

14 DEZ 1990

Governo pode hoje exercer política monetária ativa

GAZETA MERCANTIL

Marcelo Odon
Archer Salgado *

As modificações introduzidas na primeira hora pela equipe econômica do presidente Fernando Collor na condução da política monetária tiveram como efeito principal devolver às autoridades governamentais os instrumentos e condições para exercer uma política monetária efetivamente ativa.

Esses instrumentos trazem de volta o risco indesejável para as instituições financeiras da possibilidade de prejuízos no carregamento de carteiras quando o custo de financiamento dos papéis superou a rentabilidade obtida nos leilões do Banco Central.

Nestas circunstâncias, é natural que o mercado se ressentisse da falta de instrumentos para proteção, ou "hedge", tendo advindo, durante certa época, um forte clamor do mercado pela volta de alguma forma de indexação, mecanismo totalmente inconsistente com os objetivos maiores do plano de estabilização econômica.

Dos mecanismos tradicionalmente adotados, nas economias mais modernas, para a defesa de posições contra variações adversas de preços no futuro, o mercado futuro se apresenta, no atual momento brasileiro, como uma alternativa econômica e politicamente recomendável, por não onerar a execução financeira do governo — eventualmente chamado a socorrer o sistema —, como aconteceu em setembro, e principalmente por representar um sistema essencialmente de mercado, transparente para toda a sociedade.

Dentro desse contexto, a BBF começou a receber sugestões de executivos financeiros mais experimentados para trazer de volta seus antigos mercados futuros de taxas de juro.

A partir daí, com a inestimável orientação de conceituados profissionais do "open", os técnicos da BBF trabalharam para produzir o Contrato Futuro de LTN-Ajustado, cujas características especiais vêm exatamente de encontro a

essa necessidade legítima de "hedge" das instituições financeiras.

O mercado futuro de LTN ajustado é um contrato especialmente projetado para assegurar aos agentes financeiros um "hedge" perfeito para o custo de "carregamento" de uma carteira de LTN entre a data da operação em pregão e a data de resgate do papel. Na medida em que o P.U. guarda uma relação inversa com a taxa, isto é, quando a taxa sobe o preço cai, a instituição "tomada" em papéis com uma rentabilidade predefinida, ao se deparar com juros de carregamento ascendentes, realizará lucros no mercado futuro de LTN se estiver "vendida" neste mercado. Para que o mercado futuro reflita exatamente os juros de um determinado papel, os vencimentos são semanais, sempre às quartas-feiras, coincidindo assim com a data de resgate das LTN.

O mercado cotará o P.U., definido como o valor que seria pago no dia da operação, por Cr\$ 100.000 no dia de vencimento do contrato. Para não concorrer com o mercado de dinheiro, o objeto de negociação é a divergência de taxas acima ou abaixo do "overnight" médio divulgado pelo Banco Central. Assim, diariamente o preço de fechamento do mercado no dia anterior é atualizado de acordo com a taxa do "overnight" referencial em títulos públicos federais e o contrato é liquidado obrigatoriamente por diferença ao preço de Cr\$ 100.000 no último dia de negociação.

A partir do início das negociações desse contrato, ganha o mercado, que passará a contar com um mecanismo eficaz de proteção, nos moldes das economias mais modernas, onde a administração de risco através do "hedge" se tornou um imperativo, e ganha o próprio Banco Central, que passa a contar com um instrumento adicional de difusão e ajuste de expectativas.

* Engenheiro econômico e assessor de projetos da Bolsa Brasileira de Futuros.