

Por detrás do Fundão, o controle dos Estados

A entrada em operação do Fundo de Aplicação Financeira (FAF), o chamado Fundão, significa para o mercado financeiro brasileiro a mudança mais radical em sua estrutura, desde a reforma bancária nas gestões de Octávio Gouvêa de Bulhões e Roberto Campos. É uma reforma quase tão profunda quanto o bloqueio de dinheiro imposto pelo Governo Collor, em março do ano passado. A mudança estrutural no sistema, desta vez, é ainda invisível para os investidores, mas está deixando tons os dirigentes financeiros.

Não é para menos. Com as novas regras, o Banco Central (BC) passa a ser o único controlador do mercado. E ele que vai decidir as taxas de juros e

os rumos das aplicações, tendo como principal objetivo controlar a emissão de títulos estaduais. Poder que o BC perdeu com a entrada em vigor da Constituição, em 1988, que deu ao Senado liberdade para legislar sobre o assunto.

Com o Fundão, o Governo está com a faca e o queijo na mão, diz um dos maiores banqueiros do País. Segundo ele, com o fim do *overnight* e dos fundos de curto prazo, o BC acabou com a liberdade do giro de títulos públicos no mercado financeiro. Os papéis que estiverem no mercado estarão dando lastro às carteiras dos FAFs.

O BC poderá estipular a taxa que quiser para os papéis que

vender às instituições, solucionando o impasse dos leilões semanais de títulos realizados até o Plano Collor II. Nesses leilões, muitas vezes o BC ficou numa posição difícil: o mercado exigia taxas de juros cada vez mais altas para adquirir os títulos, inviabilizando a rolagem da dívida pública.

Para os investidores, de imediato, a principal alteração será a necessidade de controle mais rígido sobre o fluxo de seus recursos. Até sexta-feira, o dinheiro destinado a suprir as necessidades de curto prazo estava girando no *overnight* e nos fundos com liquidez diária.

As regras estabelecidas para o Fundão, no entanto, impedi-

rão que esta aplicação mantenha o forte apelo das altas taxas de juros que até agora caracterizavam os investimentos de curto prazo. Vão, aos poucos, obrigar os investidores a alongarem os prazos de suas aplicações. E, como pretende o Governo, reverter as expectativas inflacionárias que alimentaram as altas de preços nos últimos anos.

O efeito comum que o Fundão traz aos investidores e instituições financeiras é o risco da rentabilidade. Os aplicadores terão que ficar atentos para optarem pela instituição que oferecer a melhor taxa. Os bancos terão que ser eficientes em suas análises, para não comarem papéis privados que possam resultar em perdas.