

As instituições prevêem mais dificuldade na venda de títulos

por Alair Barbosa
do Rio

Os descompassos da política econômica executada pelo governo da Nova República até agora vão exigir uma grande dose de habilidade do Banco Central para a execução da política monetária nos próximos meses, dentro dos parâmetros imaginados pela sua diretoria. Há quase um consenso entre as principais instituições financeiras que atuam no mercado aberto de que a principal (e até agora única) arma do BC na área monetária — a venda de títulos públicos federais no open market — já atingiu o seu limite. Vender títulos federais a partir deste mês será uma tarefa muito mais difícil do que vinha sendo até agora.

O economista Paulo Guedes, vice-presidente do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec) e diretor da distribuidora Pactual (muito ligado à atual diretoria do BC), não hesita em afirmar que o BC está em "corner". Ou seja, numa posição quase sem saída. "Eles (a diretoria do BC) pensavam que estavam fazendo política monetária. Mas, na verdade, estavam tapando buraco do déficit público com a emissão de Letras do Tesouro Nacional. O que se fez foi política fiscal com LTN, o que foi um erro, porque o Ministério do Planejamento não cortou os seus gastos e agora o BC está em situação difícil", constata Guedes, desolado.

Vender LTN nos últimos três meses foi fácil, uma vez que a inflação estava em queda devido ao controle de preços, o que facilita a venda de títulos prefixados. Além disso, esses papéis estavam com uma rentabilidade excelente. Os papéis de 35 dias emitidos ao longo de junho, por exemplo, renderam o equivalente à correção monetária mais 25% ao ano ou mesmo 29,5% ao ano para as instituições financeiras que as adquiriram no leilão e as financiaram no "overnight". As ORTN, que são papéis de longo prazo, estão rendendo entre 18 e 19% ao ano, acima da correção monetária, o que ilustra a excelente taxa das Letras.

A possibilidade de um re-

pique da inflação, com o abrandamento do controle de preços, porém, inverte a situação. Poucas instituições financeiras se aventurariam a comprar papéis prefixados com essa perspectiva. A menos, é claro, que o BC permita que os recursos no "overnight" caiam de forma drástica. Nesse caso, porém, as empresas que aplicam os seus recursos no mercado aberto abandonariam esse mercado, preferindo fazer estoques (essa seria uma boa política em período de inflação ascendente e juros baixos).

O dirigente de uma das mais ativas instituições do mercado lembrou, por sua vez, que o volume de LTN em circulação já é muito expressivo, devendo atingir os Cr\$ 20 trilhões. "Esses títulos têm um prazo médio de 30 a 40 dias", complementou. Antes, o BC não precisava "rolar" esses títulos (vender novos papéis quando do seu vencimento), mas agora terá de fazê-lo toda semana. "E uma pressão violenta que terá de ser administrada",

complementou esse dirigente.

Outro complicador na área monetária foi a decisão do BC de acabar com o mercado ativo para os títulos federais. Até maio, os fundos de pensão/seguradoras eram obrigados a aplicar 35% das suas reservas em títulos federais e esse limite foi reduzido para 20%. Os bancos comerciais e de investimento eram também compradores dos títulos públicos para a colocação no compulsório. A redução da alíquota do compulsório de 22 para 11% nos depósitos a prazo e de 45 para 36% (em média) sobre os depósitos a vista reduziu substancialmente o mercado cativo. Os títulos que eram colocados compulsoriamente agora têm de ser feitos de forma "voluntária".

Guedes, da Pactual, é de opinião que o BC foi levado a essa encruzilhada devido ao "timing" que ele considera errado para as medidas de política econômica. Na sua visão, o governo deveria primeiro executar um drástico corte nos gas-

tos públicos, em seguida fazer uma política monetária austera e só então fazer o controle de preços.

"Fizeram tudo de forma desordenada e não houve nenhuma ajuda da política fiscal", opinou o economista. E ele acha que o governo sairá prejudicado por esse "erro" a longo prazo. "Evitaram fazer cortes nos gastos públicos na ilusão de conseguir um crescimento do PIB de 5% neste ano, mesmo a custo de uma inflação de 200%. A inflação vai ficar por aí, mas a tendência do crescimento econômico é de que haja uma desaceleração progressiva. Neste ano, o PIB pode crescer 3,5%, mas, no ano que vem, o ritmo será menor e a tendência continuará declinante, já que não se está investindo, mas apenas comprando capacidade ociosa", resumiu Guedes.