

A retomada dos papéis estaduais

por Maria Angela Jabur
de São Paulo

Estão longes os tempos áureos dos títulos da dívida pública estadual. Em meados da década de 70, sua liquidez superava, até, a das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Isto, em função da rentabilidade maior, proporcionada menos pelas taxas de juros nominais — que variam entre 6 e 9% reais ao ano, de acordo com o estado emissor — do que pelo valor de deságio (desconto no momento da compra) e dos prêmios de reaplicação. Estas últimas consistiam na redução do prazo de resgate, com consequente elevação de sua rentabilidade, em função do menor período de indisponibilidade dos recursos.

Poucos anos depois, porém, o mercado passou a evitar estes títulos. Refletiu os problemas de caixa vivenciados pelas administrações estaduais, no início da década de 80, e acentuados pelo seu comprometimento com as eleições de 1982, com consequente financiamento a campanhas políticas. Deu preferência, também, aos títulos vinculados à variação do dólar — as ORTN cambiais — em função das maxi-desvalorizações do cruzeiro.

A recuperação econômica das administrações estaduais, a indexação da rentabilidade dos ativos financeiros à correção monetária e a extinção gradativa das ORTN cambiais permitiram que o segmento, há cerca de um ano, começasse a se recuperar. "Não chega hoje, porém, a 30% do movimento verifi-

cado entre 1975 e 1976", diz Ailton Tartoni, diretor da Griffio S.A., corretora que tradicionalmente opera com lotes fracionários das obrigações estaduais e das apólices municipais (estas últimas emitidas somente pelo Tesouro do Município de São Paulo). O termo lote fracionário é usado em contraposição a lote padrão, composto por múltiplos de 50 mil.

E que um dos fatores da crise — a Resolução nº 566, do Banco Central, que regulamentou o mercado aberto (open market) — ainda persiste. E a normatização, além de restringir a presença dos títulos no mercado, ao permitir a rolagem de 70% da dívida pública anual do estado, permite operações de financiamento de carteiras do "overnight" (captação e doação de recursos a curtíssimo prazo) somente a pessoas jurídicas. Estipula, também, que, do limite trinta vezes superior ao patrimônio líquido das corretoras aplicáveis em títulos públicos, no máximo quinze vezes o patrimônio líquido pode destinar-se aos títulos municipais e estaduais. Por outro lado, ao portador final atualmente tais títulos não apresentam vantagens financeiras sobre as ORTN: a rentabilidade se equipara, pois, considerando-se o valor do deságio (desconto sobre o preço de compra), é, atualmente, de 18 a 19% ao ano além da correção monetária.

Como resultado desta situação, Tartoni aponta a pequena participação dos títulos nas operações de "o-

vernigh". Embora as taxas de financiamento superem em 10 ou 15 pontos percentuais os níveis observados para o financiamento das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), muitas instituições não realizam este tipo de operação. Ele lembra, também, que grande parte da demanda pelas ORTP refere-se a lotes fracionários, por parte de empresas contratadas pelo estado para a realização de obras públicas (os títulos servem de caução). Embora, quando procuradas pelos tomadores, as instituições recorram à Divesp para a aquisição de lotes fracionários, são poucas aquelas que tradicionalmente operam com eles. Entre elas, Griffio, Régia, Banespa, Sigma, Americana e Renascença.

Atualmente, os estados emissores de obrigações reajustáveis são Paraíba, Minas Gerais, Rio Grande do Sul, Rio de Janeiro, Santa Catarina, Ceará, Piauí, Rio Grande do Norte,

Espírito Santo, Bahia e São Paulo. O município de São Paulo emite Apólices Reajustáveis do Tesouro Municipal (ARTM) e o município do Rio de Janeiro, as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Municipal.

Através dos demonstrativos das instituições financeiras, a revista da Andima, de abril de 1985, fornece a participação destes títulos nas carteiras de "overnigh". De um total de Cr\$ 15,7 bilhões, a Griffio, por exemplo, apresentava apenas Cr\$ 171,6 milhões de títulos estaduais e municipais em 31 de março. Na mesma data, duas corretoras tradicionais no segmento, a Open e a Omega, não registraram negócios com eles. Para carteiras de Cr\$ 4,4 trilhões e de Cr\$ 2,3 trilhões, os dois maiores conglomerados do País, Bradesco e Itaú, mantinham, respectivamente, em 29 de março, Cr\$ 201,4 bilhões e Cr\$ 292,1 bilhões em títulos municipais e estaduais.