

Regras mudarão para baixar custo de dívida interna

SÃO PAULO — Com a intenção de no mínimo diminuir o custo da dívida interna — estimada hoje, apenas em LBC em circulação no mercado, em CZ\$ 1 trilhão 200 milhões — o governo vai fazer no início de outubro várias reformulações em sua política monetária, segundo informações de fontes bem situadas no mercado paulista. Em primeiro lugar, deve ser criado um novo indexador para a economia, à medida em que a LBC vem acumulando a função, juntamente com o papel de instrumento de política monetária. Além de criar uma nova ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional, papel extinto em fevereiro de 1986 com a decretação do Plano Cruzado), o governo deve também fazer algumas alterações na tributação dos investimentos, de forma a estimular a aplicação de recursos por prazos mais longos.

Essas expectativas estão solidamente implantadas no mercado financeiro nesta segunda quinzena de setembro. Dia 15 entrou em vigor a tributação sobre os investimentos de curto prazo no mercado de títulos privados, o chamado *Over-night-ADM*. Os setores do mercado mais atingidos pela medida, que a médio prazo deverá acabar com essa alternativa de investimento, reagiram violentamente à implantação do tributo, acreditando que, com isso, o governo estaria interessado em melhorar o espaço para seus próprios papéis.

É dentro dessa perspectiva que deve ser entendida a reação do presidente da Bolsa de Valores de São Paulo, Eduardo da Rocha Azevedo, bem como do presidente da Ancor — (Associação Nacional das Corretoras), Fernando Rosa Carrazzini. O movimento do *over-ADM* representa para as corretoras seu maior filão de faturamento.

Uma fonte credenciada do mercado financeiro estimava ontem que circulavam há 15 dias no *Over-ADM* cerca de CZ\$ 80 bilhões, o que corresponde a um faturamento mensal médio de 1% de corretagem para seus operadores, ou seja, cerca de CZ\$ 800 milhões, o movimento financeiro médio de um pregão da bolsa paulista.

Corte — Uma nova política monetária, com o lançamento de um novo papel no mercado, pode permitir ao governo cortar pela metade, em seis anos, sua dívida interna. A tese, do presidente do Banco de Boston no Brasil, Henrique Meirelles, tem características comuns às que estão sendo estudadas dentro do governo. Sua base será tirar a condição de indexador da LBC e transferir essa função a um novo papel, tipo ORTN, que renda juros reais e tenha reajuste automático de acordo com a inflação.

A política de juros reais praticadas atualmente pelas autoridades monetárias, com a intenção de conter a demanda, impedir estoques e favorecer a poupança, representa um custo elevado para os cofres públicos, porque a dívida interna está financiada ou indexada basicamente através da LBC. Esse fato, que se tornou numa "inconsistência" nos planos do ministro da Fazenda, Bresser Pereira, estava à espera de condições para ser sanado.

O presidente do Banco Central, Fernando Milliet, caracterizou esse momento ideal como aquele em que as taxas de inflação trabalhassem paralelamente às taxas da LBC.

A partir de julho, quando a política monetária do ministro Bresser Pereira começou a ser implantada, o diferencial ficou extremamente exacerbado, em torno de 5%.

Para uma inflação de 3,5% em julho, a LBC remunerou os investimentos nela indexados com mais de 8%, devido a uma crença que impera no mercado financeiro, de que taxas de juros menores são fatais para a poupança interna. Uma avaliação crítica do Plano Cruzado aponta os juros baixos do início de sua implantação, como uma das principais falhas do ministro Dilson Funaro.

Foi com a intenção de não repetir o erro, que o Banco Central manteve os juros reais altos na LBC, nos meses seguintes ao congelamento do ministro Bresser Pereira. Aí nasceu a teoria de que, para substituir a LBC como indexador, era necessário deixar que a inflação chegasse ao patamar dos dois dígitos para que surgissem as condições de lançamento de um novo indexador da economia.

Sem esse instrumento, toda a poupança interna, de curto ou longo prazo, está hoje indexada pela LBC. No momento em que for criado um novo indexador, e um novo papel de prazo mais longo aparecer no mercado, acompanhado de mecanismos que estimulem sua colocação junto ao tomador final, o quadro do serviço da dívida interna será alterado.

Despida da condição de indexadora dos investimentos financeiros e como lastro de operações de financiamento de curtíssimo prazo, as LBC poderiam ficar com suas taxas praticamente equilibradas à inflação, sem necessidade de juros reais altos como atualmente. Para o presidente do Banco de Boston, seria possível, inclusive, que se operasse a LBC com rentabilidade negativa de 1% ao mês, por exemplo. É nessa medida que, calcula ele, em seis anos, o governo consiga reduzir sua dívida interna real — expressa em LBC — em cerca de 60%.