

# Dois anos depois, governo prepara o relançamento da OTN no mercado

por Maria Clara R. M. do Prado de Brasília

O governo prepara-se para o relançamento da Obrigação do Tesouro Nacional (OTN) no mercado, o que não ocorre desde a edição do Plano Cruzado, há dois anos. O novo diretor da Dívida Pública do Banco Central (BC), Juarez Soares, está convencido de que a OTN ainda é o melhor papel para a administração da dívida pública mobiliária e encontra o apoio da Secretaria do Tesouro Nacional, comandada agora por Paulo César Ximenes Alves Ferreira.

A OTN, no entanto, voltará a ser lançada pelo Tesouro Nacional com regras diferentes das que existiam antes do cruzado. Juarez Soares defende, por exemplo, que o BC continue fazendo a regulação da liquidez no mercado financeiro através da Letra Financeira do Tesouro (LFT), um papel próprio para a execução da política monetária. Assim, não pensa em atuar, através de seus "dealers" — as instituições que operam em nome do BC do mercado —, na venda do dinheiro com lastro em OTN.

"Apenas quando houvesse um caso extremo de iliquidez no mercado, é que poderíamos entrar comprando OTN", explicou o diretor ontem a este jornal. A garantia que o mercado tinha, antes, de transferir para o BC os riscos da OTN sempre que houvesse alguma mudança de atitude do governo que alterasse a remuneração desses títulos, ou que o custo de financiamento diário ficasse acima



Juarez Soares

da rentabilidade do papel, foi um dos motivos que moveram a equipe do Plano Cruzado no rumo da criação da antiga Letra do Banco Central (LBC).

A intenção do governo, no entanto, é permitir que as instituições financeiras possam "rolar" no curtíssimo prazo as OTN junto ao mercado. Um espaço será reservado para esse título de mais longo prazo na composição das carteiras das instituições. Esse espaço será pelo menos três vezes menor do que a alavancagem (limite máximo por patrimônio líquido para os títulos que as instituições podem ter em carteira) a ser fixada para a LFT. Portanto, a Resolução nº 1.008, baixada em janeiro de 1986, também será modificada em decorrência do relançamento da OTN.

Mas o BC tem em mira atingir também outro ponto que a nova equipe econômica do governo considera inapropriado. "A política monetária não tem muito a

ver com a inflação e, a rigor, a taxa de juro do "overnight", onde deve cair o dinheiro que está em trânsito, não deveria ser superior à inflação."

Para que possa funcionar como um instrumento típico de política monetária, a taxa da LFT teria de ser, na opinião de Soares, desvinculada totalmente da inflação.

O BC quer definir uma outra estrutura de taxa para o "overnight" que não esteja baseada apenas na LFT e pensa em trabalhar com um índice composto, que incorpore a taxa da LFT e também da OTN.

A Diretoria da Dívida Pública (Didip) continua hoje vivendo o mesmo problema de um ano atrás em razão da "indexação" da taxa da LFT — que substituiu a LBC — à variação da inflação. A Fundação do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) oferece poucos sinais seguros sobre a oscilação dos preços nos primeiros quinze dias do mês, obrigando o BC a "trabalhar no escuro" por um bom período. Isso não está sendo diferente em fevereiro.

Soares informou que a sua diretoria está operando agora com o pressuposto de que a taxa de inflação neste mês ficará em 17%: "Se as informações do IBGE apontarem para uma inflação menor, ainda teremos tempo na última semana do mês de corrigir a taxa da LFT para baixo com colocações de título, mas, se ficar acima, aí complica, porque o prazo que temos para nivelar é muito reduzido".

O relançamento da OTN

— o diretor do BC estima que dentro de três meses o Tesouro Nacional poderá voltar a emitir esse título — deve trazer alterações no texto do Decreto-lei nº 2.376, baixado em 27 de novembro passado, e que reduz o BC à condição de agente do Tesouro Nacional, papel mais condizente com a função de autoridade monetária. O decreto-lei, que também criou a LFT, prevê a possibilidade de a OTN ser emitida com cláusula de opção para a correção monetária. O investidor, nesse caso, fica com a prerrogativa de poder optar, no vencimento do título, se quer a correção pela variação da LFT ou pela variação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC).

Soares é totalmente contrário àquela novidade. "O que nós queremos é justamente acabar com a função de indexador da LFT e reduzir a quantidade de índices que existe hoje no mercado e que só serve para atrapalhar." Ele defende que a OTN seja corrigida monetariamente apenas pelo índice oficial da inflação, "como sempre aconteceu".

Mas não é apenas essa mudança em discussão. O BC tenta convencer a Secretaria da Receita Federal da necessidade de ser zerada a alíquota do Imposto de Renda — de 3% — cobrada hoje sobre as operações no "open" lastreadas em LFT. "E uma falácia achar que um tributo no curto prazo levará ao alongamento de prazos, porque isso só vai acontecer quando a taxa de juro do curto prazo cair", arrematou Soares.