

# Dívida mobiliária preocupa o mercado

por Maria Clara R.M. do Prado  
de Brasília

A proximidade das eleições para a Presidência da República somada ao crescimento do custo da dívida interna mobiliária federal têm suscitado junto aos investidores intranquilidade quanto às suas aplicações em títulos públicos. Existe, no mercado, o receio de que em algum momento o governo deixe de cumprir com seus compromissos e grandes empresas comecem a pensar em diversificar seus investimentos procurando tirar parte dos recursos hoje aplicados no "over", em Letra Financeira do Tesouro (LFT), para outras alternativas, como títulos de renda fixa privada.

"Há um certo nervosismo da parte de quem está aplicando em título público", atestou para este jornal o diretor da distribuidora Pirelli Sintec e ex-diretor da dívida pública do Banco Central (BC), Alkimar Ribeiro Moura. Mas não há muita alternativa e isto, segundo ele, seria hoje a "angústia" do diretor financeiro de uma grande empresa.

A falta de alternativa é justamente o trunfo com que conta o governo para não se deixar contaminar pela preocupação dos aplicadores. "Nós vamos continuar com os leilões semanais de LFT, oferecendo papéis tanto de 273 dias quanto de 182 dias, pois a estabilidade nas regras é o segredo para manter a confiabilidade", atestou para este jornal o secretário do Tesouro Nacional, Luiz Antonio Andrade Gonçalves, convencido de que não há como o dinheiro fugir da LFT.

## FALTA DE ALTERNATIVA

Mesmo que os bancos ampliem a captação por meio dos certificados de depósito bancário (CDB) —

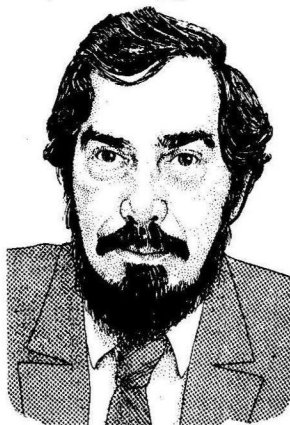
alternativa de aplicação que está na cabeça de algumas empresas —, não teriam como deslocar os cruzados da LFT para a ponta de empréstimos. "Não há demanda por crédito, pois as empresas estão líquidas e capitalizadas", observou Alkimar Ribeiro Moura, reforçando a tese do Tesouro Nacional. Uma fonte do governo lembrou que 70% das LFT são roladas todo o dia, no "over", e estão na mão da intermediação financeira, cuja mobilidade de aplicação não deixa de ser estreita devido aos controles do BC sobre o sistema.

"A dívida será rolada junto ao mercado, assegurou o secretário do Tesouro Nacional, admitindo no entanto que as incertezas podem refletir-se em demanda por deságio mais alto como forma de cobertura de risco. "Na medida em que o governo define o montante, tem que estar disposto a pagar o custo que o mercado impõe de forma consensual", disse ele.

Estimativas mais recentes do governo projetam para este ano um custo real de NCz\$ 20 bilhões — equivalente a 5% do PIB — para os títulos públicos federais. Este seria o valor adicional sobre a posição de dezembro, além da variação da inflação, que o governo teria de desembolsar caso não conseguisse cobrir o custo com novas colocações de papéis junto ao mercado. As LFT até agora emitidas vencem todas até a primeira semana de janeiro de 1990. O governo, portanto, ainda não começou a realizar emissões de títulos que vão vencer a partir de março do ano que vem, quando um novo presidente da República já estiver empossado.

## ESTOQUE DA DÍVIDA

No primeiro trimestre de 1988, os encargos da dívida



Alkimar Ribeiro Moura

somaram em termos reais NCz\$ 1,1 bilhão e as projeções do governo para o ano trabalham com a hipótese de que neste mês de abril o juro real ficará em 7,5%; em maio; o juro real seria de 5%, e, a partir de junho, supõe uma taxa média real de 0,95% ao mês. O estoque total da dívida pública mobiliária federal em março, conforme dados ainda preliminares, beirou o valor de NCz\$ 90 bilhões (juntando o que está na carteira do BC e o que está no mercado). Em abril, a emissão líquida de papéis está programada em NCz\$ 2,5 bilhões, além da rolagem de NCz\$ 7,3 bilhões para cobertura de vencimentos.

O secretário-adjunto da Receita Federal, Jorge Victor Rodrigues, acha que não tem cabimento a preocupação de alguns grandes investidores com relação aos resgates dos títulos públicos federais. "Se a ideia crescer, ocorreria uma catástrofe", disse ele, raciocinando que a LFT a rigor é um papel que não tem prazo nem taxa de juro e toma as características de uma moeda indexada, diariamente negociada com o BC.

## UM CENÁRIO IMPENSÁVEL

"Se as instituições financeiras corresse para res-

gatar o papel, o Banco Central teria de monetizar toda a dívida, multiplicando os meios de pagamento com impacto perverso para toda a sociedade, pois o calote indireto que isto representaria seria uma loucura", colocou Rodrigues. O cenário, portanto, é impensável.

De qualquer modo, a STN se preocupa com o fato de ter o grosso da dívida girando no curtíssimo prazo. A intenção de relançar um título de longo prazo atende justamente a essa preocupação e o secretário do Tesouro adianta que seria um papel de até cinco anos de prazo, pós-fixado, corrigido por um índice de preços mas não pela variação cambial. Não está definida ainda a taxa de juro fixa nem qual o índice de preços que serviria de indexador, embora as indicações caminhem para o IPC (Índice de Preços ao Consumidor).

"Precisamos legalmente ter um papel de longo prazo e estamos ultimando isso", observou Luiz Antônio Gonçalves. O novo papel seria criado mediante medida provisória ou projeto de lei encaminhado ao Congresso Nacional e que também trataria da emissão de um

outro papel bem mais longo, esse sim com cláusula cambial, de 25 anos de prazo, para troca dos "exit bonds" negociados com os bancos credores no acerto externo fechado em setembro passado.

Para quem vender um título de mais longo prazo é uma pergunta para a qual o governo, na verdade, não tem uma resposta pronta. O secretário do Tesouro acha que existem "nichos", como os fundos de pensão, mas não sabe dizer se a aquisição do papel seria compulsória.

## NOTA DO TESOURO NACIONAL

O novo título, que está sendo chamado provisoriamente de Nota do Tesouro Nacional (NTN), poderia ter a função de indexador da economia, conforme era exercida pela OTN. Alguns técnicos defendem isso no Ministério da Fazenda, mas outros acham que "seria a verdadeira capitulação", conforme a opinião do secretário-adjunto da Receita Federal. "A indexação só é necessária se a inflação é instável, crônica e alta", disse a este jornal Rodrigues, que considera cedo o governo partir para isso, mas que admite a necessidade da reindexação

no caso de inflação em alta. Uma corrente no Ministério da Fazenda defende a tese de que a reindexação do mercado financeiro, se necessária, deveria estar referenciada a um índice de preços e não a uma unidade de valor paralela como era a OTN e que implica, a rigor, uma moeda alternativa sendo transacionada na economia junto com o cruzado.

No mercado financeiro, na sexta-feira, eram fortes os boatos de que o governo estaria pensando em introduzir o IPC como indexador para as operações financeiras, mas acompanhado de um redutor fixo. O indexador equivaleria a 0,92% da variação do IPC. Esse boato, não confirmado oficialmente pelo governo, ajudou a conturbar ainda mais o mercado financeiro que não sabe para onde caminhar. "Se o governo ficar em 'corner' de um lado, o mercado também ficará em 'corner' de outro lado", conforme comentou o secretário do Tesouro Nacional.