

Banco Central deve lançar novo título com prazo maior de resgate

por Maria Clara R. M. do Prado
de Brasília

O Banco Central (BC) quer alongar o prazo dos papéis com os quais opera no mercado aberto, regulando o nível de liquidez do sistema, mas não está disposto a pagar por isto o prêmio adicional que o mercado fatalmente exigiria por um título prefixado na atual conjuntura de desequilíbrios de preços relativos. A solução para acomodar os interesses da autoridade monetária já está sendo buscada: viria na forma de um novo bônus do Banco Central — uma BBC especial —, com rendimento prefixado mas que teria uma cláusula de opção de recompra pela variação da Taxa Referencial de juros (TR).

O comprador do papel, na hora do resgate, poderia receber os rendimentos em função do comportamento da TR se a taxa prefixada ficasse muito descolada da inflação. "A opção de recompra pela variação da TR funcionaria como um seguro para o comprador do papel e cobriria todo o período entre a data de emissão e do resgate do título", navaliou para este jornal o diretor de política monetária do BC, Pedro Luiz Bodin de Moraes, indicando que o novo título teria prazo de dois ou três meses, acima portanto dos BBC de 28 dias e de 35 dias com os quais a autoridade vem operando.

A vantagem é que o novo papel poderia ser criado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) — já que se trata de um título do Banco Central e não do Tesouro Nacional — com características tais que atenderiam aos objetivos do alongamento sem no entanto ferir a legislação em vigor, que obriga a remuneração prefixada para todas as aplicações financeiras feitas com prazo de até três meses.

Para mudar a lei — que admite a correção pela TR para operações com prazos entre três meses e doze meses e correção por índices de preços só para operações com mais de um ano de prazo — fica hoje difícil porque demandaria muita discussão com o Congresso Nacional. Também não é objetivo do governo abandonar as regras baixadas no final de janeiro. Bodin considerou um "ledo engano" a expectativa alimentada pelo mercado, nos últimos dias, de que o governo acabaria com a TR.

O diretor do BC faz questão de desvincular qualquer relação entre o novo papel em estudo pelo BC e o processo de liberação dos cruzados novos programado para ser iniciado a partir de setembro: "Quero desfazer a idéia errônea de que os cruzados novos estão sendo absorvidos por este novo título", disse Pedro Bodin em entrevista a

este jornal. Ele admite, no entanto, que um título do governo com cláusula de correção pela TR facilitaria a vida das próprias instituições financeiras a partir de setembro, quando os Cr\$ 8 trilhões (a preços de hoje) em cruzados novos começarem a ser liberados.

O benefício aparece porque viabiliza o casamento entre o passivo (aquilo que os bancos têm a pagar aos aplicadores) e o ativo (aquilo que têm a receber), principalmente para as instituições que operam com caderneta de poupança, para onde o governo poderá destinar em setembro os cruzados novos desbloqueados. Bodin está convencido de que os recursos serão mantidos na aplicação financeira por parte do público e que os bancos não vão repassá-los aos tomadores de crédito, pois o quadro ainda aponta para a recessão da atividade econômica.

Portanto, o dinheiro que voltar para as contas bancárias do público será reaplicado pelas instituições financeiras em depósitos no Banco Central ou em títulos federais, confia o diretor do BC, que já conta com um maior número de compradores de papéis do governo a partir de setembro. "Os bancos preferem operar casado e vão preferir um título em TR", explicou ele. Na verdade, o novo título ajudaria a enxugar uma liquidez que os próprios bancos não teriam onde aplicar a curto e até a médio prazo, permitindo que também as instituições garantam para si o rendimento de que precisam para cobrir a captação junto ao público.

"Os cruzados não serão absorvidos por estes novos títulos do BC"

A decisão sobre o tipo de conta em que os cruzados novos serão colocados à disposição do público não está definitivamente tomada pelo governo. Pedro Bodin, particularmente, acha que haverá vantagens se a decisão vier no sentido de creditar os recursos liberados diretamente na conta de depósito das cadernetas de poupança pois "o dinheiro começaria a render imediatamente", segundo colocou, indicando que as pessoas tenderiam a retardar qualquer intenção de saque.

O processo de liberação dos cruzados novos prevê que os recursos passarão pelas reservas bancárias das instituições financeiras, mas, ao contrário do que temem alguns, aquele

procedimento não vai ampliar em efeito monetário expansionista. A passagem dos cruzados novos pela reserva bancária é transitória e envolve um fluxo pelo qual os recursos serão imediatamente colocados à disposição do público em suas contas bancárias. Caberá ao BC dar liquidez àqueles depósitos, mas o impacto expansionista só acontecerá se as pessoas decidirem sacar os recursos de suas contas para destiná-los ao consumo.

"É preciso um ajuste permanente a nível federal e estadual"

Bodin, no entanto, aceitou com uma conjugação de fatores com os quais o governo pretende trabalhar para garantir que os cruzados novos continuem aplicados:

- Taxas de juro elevadas.
- Preços relativamente livres que não apresentem defasagens.
- Lenta recuperação no nível da produção econômica.
- Credibilidade nos títulos públicos.

Com relação ao aspecto da credibilidade, o diretor do BC dedicou uma atenção especial porque o ponto de fricção está justamente na intervenção feita no mercado financeiro, além do imaginável, pelo Plano Colô I. "Não temos problema de solvência porque nosso estoque de títulos é perfeitamente financiável assim que a economia voltar a crescer", observou o diretor do BC, colocando que a preocupação se dá ao nível da liquidez necessária para a colocação dos papéis do governo no mercado.

"Temos hoje mais controle efetivo sobre a quantidade de moeda da economia, com os 'fundões' e a situação dos compradores finais, e o desafio do alongamento natural de prazos que depende de uma taxa de inflação declinante, mas a minha capacidade em fazer política monetária está no fato de ter comprador para os meus papéis, ou para os papéis do Tesouro Nacional, e isto depende de dois fatores", disse o diretor, discriminando quais seriam:

a) "Percepção clara de que o fluxo de criação de dívida pública nova está controlado, não apenas a dívida mobiliária, mas de todo o passivo do setor público".

b) "A forma de atuação do mercado que antecipa qualquer problema, a partir do desenho de uma trajetória explosiva, e que não espera chegar lá na frente para deixar de financiar os papéis do governo mas que raciocina no sentido de dei-

xar de financiar agora". Bodin não esconde que tem sérias preocupações com relação ao nível de endividamento do setor público e lembra que as medidas tomadas em 1990, como o impacto do IOF incidente sobre a primeira transação financeira, tiveram efeito temporário. "É preciso que haja um ajuste permanente a nível dos governos federal e estaduais porque a situação atual ainda indica a necessidade de iniciativas definitivas que cortem o processo de criação de novas dívidas", atestou ele.

O Banco Central deverá introduzir alguma flexibilidade dos Fundos de Aplicação Financeira (FAF) — permitindo, por exemplo, que o ajuste de seu patrimônio deixe de ser feito diariamente, como se exige hoje, e passe a obedecer a um mecanismo semelhante ao compulsório que recai sobre os depósitos a vista — e ainda não descartou os estudos que prevêem algum tipo de intervenção da autoridade no mercado interbancário. O diretor do BC insiste em dizer que as novidades buscam aprimorar o sistema financeiro a partir das medidas já em vigor: "Serão providências no sentido da sintonia fina, mais do que grandes revoluções".

"A TR já embute uma parcela de juro real"

Ao confirmar a manutenção da TR — no mercado, já se especulava no sentido de que todas as operações financeiras seriam indexadas ao Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), apurado pela Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro, quando o que se pensa dentro do governo é talvez usar aquele índice para corrigir um papel do Tesouro Nacional, com prazo superior a um ano —, o diretor do BC aproveitou para criticar as contas feitas que insistem em chamar de juro real a taxa que excede a TR.

"A TR já embute uma parcela de juro real", disse Bodin, explicando que uma situação de política monetária apertada a taxa de juros prefixada (na qual se baseia a TR) traz embutida um delta a mais além da expectativa da inflação. Como a TR é extraída a partir de uma média de taxas observadas no mercado e resulta da divisão desta média por um fator constante de 1.02, a execução de uma política monetária rígida garante um percentual de juro real dentro da própria TR.