

Pacote quer reduzir custo da dívida em R\$ 10 bi

Vicente Nunes e Mônica Izaguirre*
de Brasília

Conjunto de medidas será anunciado pelo BC e Tesouro em um prazo de duas semanas

As propostas em discussão

Medidas de transparência

O desenvolvimento de sistema para o registro de operações a termo no Selic.

Estímulo ao aumento da transparência das operações com títulos públicos no mercado secundário mediante, por exemplo, a utilização de sistemas eletrônicos de negociação.

Reuniões periódicas do Banco Central e do Tesouro Nacional com os "dealers".

Reuniões periódicas do Banco Central e do Tesouro Nacional com as agências de "rating", fundos de pensão, seguradoras, fundações, bolsas e associações de classe.

Divulgação periódica de notas para a imprensa contendo informações e comentários sobre o mercado de títulos públicos e as condições de liquidez.

Criação, pelo Tesouro Nacional, de cronograma de emissões de títulos em ofertas públicas.

Novidades operacionais

Redução da quantidade de vencimentos dos títulos públicos em circulação, maior concentração dos vencimentos em torno do primeiro dia do mês e diminuição da quantidade de leilões semanais.

Leilões de títulos às segundas-feiras com liquidação financeira às quartas.

Realização, pelo Tesouro Nacional, de leilões regulares e predefinidos de compra de títulos.

Ofertas públicas de títulos com rentabilidade prefixada de longo prazo após o recebimento de pleito dos "dealers" de proposta firme de compra.

Ofertas públicas competitivas por lote, colocadas pelo preço médio da oferta pública tradicional.

Estímulo à liquidez

Regulamentação do "aluguel" de títulos e da permissão às instituições financeiras de assumir posições "short".

"Go-around" de "aluguel" de títulos para as instituições "dealers".

Lançamento de títulos prefixados longos com simultânea oferta competitiva de opção de venda "put" por parte do Banco Central.

Autorização para as bolsas criarem mercado derivativo das opções sugeridas no item anterior.

Possibilidade de oscilação da taxa "overnight" ao redor da meta para a taxa Selic.

Compra e venda final de títulos curtos em substituição aos "go-around" de recursos realizados pelo Banco Central.

Realização periódica de "go-around" de compra ou venda de títulos públicos.

Alteração do processo de seleção dos "dealers", de modo a privilegiar a capacidade de serem "market-makers".

Fonte: BC e Tesouro

taco, que o pacote também irá transformar os "dealers" — instituições que operam em nome do BC — em "market makers" ou fazedores de mercado. Conforme o chefe da Divisão de Operações do Departamento de Mercado Aberto do BC (Demab), Sérgio Goldenstein, os "dealers" terão de criar mercado para os títulos públicos. A princípio, as instituições irão apresentar uma vez por dia ofertas de compra e venda para pelo menos três vencimentos de títulos prefixados e para cinco de cambiais.

A diversidade de vencimentos existentes no mercado tenderá, no entanto, a reduzir. Serão feitas emissões maiores, de, no máximo, R\$ 8 bilhões cada uma, mas em tranches. O prazo dos papéis vai decrescer conforme a aproximação do vencimento. Serão abertas janelas para a saída dos investidores do mercado, dando maior segurança aos compradores dos papéis. A primeira delas será a oferta periódica de compra dos títulos em poder do mercado. Isso, segundo Goldenstein, suavizará a agenda de resgates.

O BC vai, também, regulamentar o "aluguel" de títulos por parte dos bancos que operam com posições a descoberto. Permitirá às bolsas de valores criar mercados derivativos de títulos públicos. Ofertará títulos com rentabilidade prefixada de longo prazo com base em proposta firme de compra por parte dos "dealers", além de desenvolver um sistema para o registro de operações a termo no Selic, que hoje são fechadas "de boca". ■

(* Colaborou Marcelo Mota, do Rio).

tos, os cotistas arcam com todas as perdas das operações malfeitas pelos bancos. Nas operações compromissadas, no entanto, os investidores acertam um rendimento com as instituições financeiras para a compra de títulos públicos. Se o dinheiro for mal aplicado pelos bancos, são eles que ficarão com as perdas.

Joaquim Kokudai, do Lloyds, des-

aplicadores de longo prazo.

"Os recursos que circulam pelo mercado estão mal alocados porque os investidores não têm visibilidade do que está acontecendo. As medidas que estão sendo preparadas vão dar maior liquidez aos títulos públicos, pulverizar as negociações e tornar a administração da dívida mais segura e transparente", afirmou o diretor de Mercado Aberto do Bradesco, Antonio Pavão.

Fábio Barbosa destacou, entre as medidas, a concentração de datas de vencimento dos títulos, o que será feito com a redução do número de leilões e também com a oferta de papéis com características idênticas aos que já estão em mercado (reoferta ou reabertura de emissões). A diversidade de papéis e de vencimentos atrapalha a precificação, inibindo a liquidez.

Para Barbosa, o fato de o Tesouro e o BC realizarem quatro ofertas de papéis federais por semana (dois cada um) "banaliza os leilões", desestimulando a competição. "Todo o dia tem uma oferta de títulos na tela. Muita gente deixa de operar porque

sabe que, logo adiante, tem outro leilão", afirmou o secretário-adjunto do Tesouro, Isac Zagury.

O pacote para o alongamento e redução do custo da dívida é composto por 19 medidas (ver quadro acima). Na interpretação do mercado, elas irão ressuscitar de fato as famosas operações de "overnight" (venda com compromisso de recompra por um dia), proibidas em março de 1990 para investidores não-financeiros, mas permitidas de novo a partir do segundo semestre deste ano. "O caminho que se pretende seguir é esse mesmo, mas com uma amplitude maior e instrumentos mais sofisticados de negociação, em que as compras e vendas de papéis no mesmo dia serão apenas mais uma opção", destacou Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor da Dívida Pública do BC.

João César Tourinho, do Safra, lembrou que, há pouco mais de dois meses, o BC liberou as pessoas físicas e as empresas não-financeiras a fecharem operações compromissadas (com cláusula de recompra) com títu-

los públicos. Mas o mercado não se entusiasmou em operar com esse tipo de produto por causa da falta de liquidez dos papéis e da alta tributação incidente. Nas operações de curto prazo, há incidência de Imposto sobre Operações Financeira (IOF), que se reduz gradativamente conforme o prazo da aplicação vai aumentando.

O compromisso de recompra dos títulos será dado, inclusive, pelo BC, o que, para as instituições financeiras, significará um instrumento importantíssimo para reduzir seus riscos nos momentos de crise. "Caso um papel indique sinais de prejuízos, os bancos poderão repassá-los no mercado quase sem perdas ou mesmo revendê-los ao BC. É isso que permite aos bancos cobrarem prêmios menores na aquisição dos papéis", explicou o diretor de Risco de Mercado do Banco Boavista, Carlos Guzzo.

Para os investidores, o grande ganho é que os riscos das operações serão assumidos pelos bancos. Hoje, quando aplicam em títulos públicos por meio de fundos de investimen-