

Divida pública

AGORA DEPENDE DO MERCADO

ANALISTAS DIZEM QUE OS EFEITOS DAS MEDIDAS PARA ALONGAR PRAZO E DIMINUIR CUSTO DA DÍVIDA PÚBLICA AINDA VÃO DEMORAR

Vicente Nunes
Da equipe do **Correio**

O mercado financeiro deu ontem o primeiro sinal de que poderá atender ao pedido de ajuda do governo para alongar o prazo e reduzir o custo da dívida pública de R\$ 511 bilhões. Os bancos compraram todo o lote de R\$ 500 milhões em títulos do Tesouro Nacional prefixados, cujo rendimento é definido na hora da venda, com vencimento em seis meses. Mas a melhor notícia desta vez foi que as instituições financeiras não exigiram prêmio de risco pelos papéis e aceitaram juros de 20,73% ao ano, a menor taxa desde dezembro do ano passado. Sem a taxa de risco, normalmente de 0,5% acima dos juros, o governo economizará cerca de R\$ 2,5 milhões. Segundo o secretário-adjunto do Tesouro, Izac Zagury, a procura pelos títulos foi dez vezes superior à oferta.

O resultado do leilão reforçou o ânimo da diretoria do Banco Central (BC) para a divulgação do pacote de 21 medidas que tende a reduzir em pelo menos R\$ 10 bilhões o custo anual da dívida pública. A idéia é cortar parte dos gastos com juros que deverão atingir R\$ 130 bilhões neste ano — 90% dos impostos que serão pagos pelos contribuintes este ano. Ao apresentar as medidas, o diretor de Assuntos Econômicos e de Política Monetária do BC, Luiz Fernando Figueiredo, fez um apelo aos representantes do mercado financeiro. “Pedimos ao sistema que prestigie e ajude o Banco Central e o Tesouro Nacional nessa direção”, disse, referindo-se ao alongamento e à redução do custo da dívida. Segundo o diretor do BC, o pacote é resultado de um trabalho conjunto, importante para o governo, para o país e para o mercado. “É preciso, agora, que cada um faça a sua parte”, destacou Figueiredo.

AJUDA
Ele sabe do que fala. A dívida pública alcançou a astronômica cifra de R\$ 511 bilhões, o equivalente a quase metade das riquezas produzidas pelo Brasil em um ano. A resposta do mercado foi positiva, embora a maioria dos analistas alerte que os efeitos das medidas ainda vão demorar a aparecer. “Desta vez vamos contribuir com o governo, pois as medidas foram discutidas com o mercado. Nada está sendo imposto nem se está pedindo favores”, disse o presidente da Associação Nacional das Distribuidoras de Valores (Adeval), Ney Castro Alves. Ele era um dos mais animados representantes do mercado depois da apresentação do conjunto de medidas pelo BC, com uma justificativa muito clara. O pacote vai permitir o ressurgimento do *overnight* entre as instituições financeiras. O sistema que consiste na compra e venda de títulos públicos no mesmo dia foi extinto em março de 1990, com o confisco do dinheiro pelo governo Collor.

Esse mercado secundário de títulos já emitidos é uma importante fonte de receita para as distribuidoras de valores. Muitas dessas instituições fecharam as portas ao longo dos últimos anos, por causa da extinção do *overnight* e do tabelamento dos juros. “O BC está desconcentrando o mercado de títulos dos grandes bancos. Os pequenos também terão vez”, afirmou o

Fotos: Carlos Moura



Figueiredo faz um apelo ao mercado financeiro: “Todos têm de fazer a sua parte para ajudar o governo a reduzir o custo da dívida pública”

AS MUDANÇAS

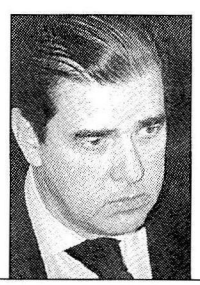
As principais medidas para alongar o prazo e reduzir o custo da dívida pública

■ O Tesouro Nacional e o Banco Central querem reduzir à metade o número de datas de vencimento dos títulos públicos. Hoje esses papéis vencem em 200 dias diferentes. A meta é concentrar os vencimentos dos papéis em pelo menos cem datas, para que o governo não tão vulnerável à eventuais crises de confiança. ■ O Tesouro Nacional passará a divulgar previamente o cronograma das emissões de títulos públicos, de forma que o mercado financeiro possa se programar para a compra dos papéis. Essa medida dará maior transparência na administração da dívida pública. ■ O governo vai oferecer ao mercado, em número cada vez maior, títulos com rendimentos prefixados e com prazos de vencimento mais longos, sempre com a garantia de compra de parte dos papéis pelas instituições financeiras. É uma forma do BC e do Tesouro não correrem o risco de fracasso na venda. ■ Os títulos com rendimentos prefixados terão uma espécie de seguro para os compradores, conhecido no mercado como opção de venda. Ou seja, aqueles que adquirirem, por exemplo, papéis com prazos mais longos terão a opção de revendê-los antes do vencimento ao BC diante de alguma ameaça de prejuízo.	■ O Banco Central vai reduzir a previsibilidade das taxas diárias (<i>overnight</i>) com as quais intervém no mercado. Com isso, exigirá mais eficiência na administração do dinheiro por parte das instituições financeiras, além de estimular a entrada de novos parceiros nas negociações. ■ O BC fará leilões periódicos de compra e venda de títulos para aumentar a liquidez de determinados papéis, com o objetivo de mudar a composição dos papéis que estão em circulação no mercado. Isso também aumentará a liquidez dos títulos. ■ O Tesouro também irá permitir o resgate antecipado de títulos por meio de leilões de compra, pelo menos uma vez por mês. Com isso, o governo pretende promover a estabilidade no vencimento da dívida pública, além de poder medir o interesse do mercado pelos papéis que estão em circulação. ■ O Banco Central emitirá títulos com correção cambial cujo pagamento dos juros será efetuado apenas no vencimento dos papéis. Hoje, os rendimentos são pagos de forma periódica. Será permitido, ainda, que as instituições negociem no mercado esses juros periódicos separadamente. ■ As pessoas físicas e as empresas poderão comprar diretamente títulos públicos federais nos bancos	- com o compromisso de as instituições financeiras recomprá-los na data do vencimento. Essas aplicações não têm risco para os investidores, mas, sim, para os bancos. ■ Os títulos públicos poderão ser negociados por meio de sistemas eletrônicos, permitindo a participação de um número maior de investidores. As bolsas de valores estudam a implantação desses sistemas de negociação, cuja entrada em operação deve ocorrer no início do próximo ano. ■ As instituições financeiras estão autorizadas a vender títulos públicos que estão no mercado sem tê-los em mãos. É o que se chama, tecnicamente, de posição vendida. O Banco Central, por meio de seus representantes, os <i>dealers</i>, irá abastecer o mercado nos prazos de liquidação das operações. ■ A Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima) irá informar, diariamente, os preços dos títulos públicos com correção cambial e prefixada. Essa medida dará maior transparência ao mercado e aumentará a competitividade entre as instituições financeiras. ■ O Banco Central irá regularizar operações que hoje são fechadas por meio de contratos de gaveta. Nelas, as instituições acertam taxas	- para papéis que serão emitidos futuramente pelo governo. É o que se chama de mercado a termo. Com o registro dessas operações num sistema eletrônico, o BC poderá saber, com antecedência, qual a taxa esperada pelo mercado para suas emissões. ■ O governo vai mudar o sistema de contabilização dos títulos públicos. Os papéis com rendimentos prefixados terão peso maior nos parâmetros de risco medido pelo Banco Central. Hoje, todos os papéis são contabilizados pelo mesmo critério e os bancos podem ter em carteira uma quantidade de títulos até 10 vezes maior do que o patrimônio líquido. ■ As instituições que operam em nome do BC, os <i>dealers</i>, terão de garantir a compra de determinados papéis e estimular a formação de preços para esses títulos no mercado. Aqueles que não se mostrarem parceiros do governo serão descredenciados depois de avaliações que ocorrerão a cada dois meses. ■ O BC e o Tesouro Nacional irão se reunir periodicamente com os <i>dealers</i>, as empresas de rating (que medem o risco das instituições financeiras) e grandes investidores, como os fundos de pensão e as seguradoras. A idéia é ouvir sugestões e aprimorar o relacionamento entre o governo e o mercado financeiro
---	---	---	--

presidente da Adeval. Como as instituições financeiras não pagam Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) nem Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre a compra e venda de títulos, os negócios serão estimulados com a decisão do BC de acabar com a previsibilidade na divulgação das taxas diárias de juros. Agora, o BC vai surpreender o mercado e os juros irão oscilar, exigindo maior eficiência na administração do dinheiro por parte do sistema financeiro. Em vez de esperarem pelo fim do dia para fechar o caixa com o Banco Central, correndo o risco de ter prejuízos, os bancos devem procurar acertar suas contas antes,

“AS MEDIDAS DIVULGADAS ONTEM JÁ EXISTIRAM NO PASSADO E, AGORA, ESTÃO VOLTANDO PARA DAR MAIOR LIQUIDEZ AOS TÍTULOS PÚBLICOS”

Manoel Félix Cintra Neto,
presidente da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)



com a ajuda de distribuidoras e corretoras. “Estamos procurando desobstruir o funcionamento do mercado e melhorar a administração da dívida pública”, disse o presidente do BC, Armínio Fraga. Para as pessoas físicas e as empresas não-financeiras, o *overnight* também está liberado.

Mas, segundo Luiz Fernando Figueiredo, o sistema é inviável devido aos altos impostos pagos sobre os rendimentos. “Pelo menos nos 15 primeiros dias da aplicação, o ganho é igual a zero”, garantiu. O BC quer, no entanto, estimular a compra final de títulos públicos por esses in-

vestidores, operações que somam hoje cerca de R\$ 6 bilhões. Ou seja, quer fazer com que os poupadores carreguem os papéis até a data de vencimento. É uma alternativa de aplicação sem os riscos de perdas dos fundos de investimentos. Na compra final de títulos, os investidores acertam um rendimento com os bancos. Se, no meio do caminho, os papéis acarretarem perdas, elas são assumidas pelos bancos. Nos fundos, se os bancos aplicarem mal os recursos, os prejuízos são rateados entre os cotistas. Figueiredo ressaltou, porém, que, por oferecerem riscos, os fundos pagam rendimentos maiores. O BC e o Tesouro estão tão dispostos a alongar e reduzir os cus-

tos da dívida pública que foi criada uma espécie de seguro para os investidores que aceitarem papéis com rentabilidade prefixada, na qual se sabe, de antemão, qual será o ganho. Uma parcela da emissão desses títulos terá uma cláusula prevendo que o governo poderá recomprá-los se os investidores acharem que podem ter prejuízos. A primeira emissão desses papéis, considerados pioneiros, deve ocorrer em junho do ano que vem, com prazo de vencimento de um ano. O BC e o Tesouro também farão leilões periódicos de compra de títulos, permitindo a saída antecipada desses investimentos, além de atender à demanda do mercado por papéis com características mais atraentes.

VANTAGEM
É nesse ponto que reside, na avaliação do presidente da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), Concetto Mazzarella, um dos principais trunfos do governo para reduzir o custo da dívida pública. Atualmente, as instituições financeiras se recusam a adquirir títulos com vencimentos mais longos porque são obrigadas a carregá-los até a data acertada, mesmo com prejuízos. Com a permissão para a saída antecipada, os riscos diminuem, levando o mercado a reduzir os prêmios cobrados do governo. “Ninguém está reinventando a roda. As medidas divulgadas ontem já existiram no passado e, agora, estão voltando para dar maior liquidez (volume de negócios) aos títulos públicos”, afirmou o presidente da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), Manoel Félix Cintra Neto, ressaltando que será natural a ajuda que o mercado dará ao governo para fazer as medidas saírem do papel. Na avaliação de Ney Castro Alves, com o mercado de títulos mais ativo, o prêmio de risco cobrado pelo mercado irá se reduzir independentemente da falta de credibilidade na capacidade do governo de fazer um ajuste duradouro nas contas públicas. “Se a taxa de juros é alta hoje devido às desconfiças do mercado, vai cair um pouco com a possibilidade de os investidores se desfazerem dos papéis públicos antes do vencimento”, disse o presidente da Adeval. Essa também é a opinião de Isac Zagury, ao admitir que somente um conjunto amplo de medidas para equacionar o déficit público permitirá uma queda mais acentuada das taxas de juros, que não param de inflar a dívida.

No pacote anunciado ontem, o BC procurou dar uma cutucada nos bancos estrangeiros, que, na função de *dealers* (que operam em nome da autoridade monetária no mercado), não têm feito nenhum esforço para aumentar a procura por títulos públicos. Agora, isso será obrigatório e as instituições que não seguirem à risca as determinações do BC deixarão de ser seus parceiros.