

# Governo quer alongar e baratear dívida pública

*Mudanças anunciadas no mercado de títulos visam a tornar papéis mais atraentes*

SORAYA DE ALENCAR,  
LU AIKO OTTA  
e VÂNIA CRISTINO

**B**RASÍLIA – O governo anunciou ontem 21 medidas que têm como objetivos principais alongar o prazo da dívida interna e ao mesmo tempo reduzir os custos deste endividamento. Segundo admitiu o diretor de Política Monetária do Banco Central, Luiz Fernando Figueiredo, a partir da redução dos juros que o governo pagará ao mercado é provável que ocorra também uma queda nas taxas hoje cobradas dos consumidores. “No médio prazo, os juros para os consumidores também poderão cair”, disse ele.

Figueiredo afirmou que hoje a dívida interna em títulos tem prazo médio de 11 meses. Com a reestruturação proposta ontem, o diretor disse que a idéia é que esse prazo passe para dois, três ou até quatro anos. Com o secretário-adjunto do Tesouro Nacional, Isac Zagury, Figueiredo não quis estimar qual será a economia do governo quando a dívida estiver dentro do novo desenho.

Eles informaram que para chegar a esse novo desenho, o primeiro passo do governo será reduzir os vários tipos de papéis, que hoje têm cerca 200 vencimentos diferentes diluídos ao longo do tempo.

O objetivo, portanto, é oferecer títulos mais simples, prefixados, que levem a uma concentração desses vencimentos, permitindo ao governo ter mais previsibilidade da sua necessidade de financiamento.

**Transparência** – O governo está apostando também na transparência de suas operações para ter uma dívida mais fácil de administrar. Na primeira medida nesse sentido, já está decidi-

do que o Tesouro Nacional será o único emissor de papéis para o financiamento do déficit público. Caberá ao Banco Central (BC), portanto, fazer leilões somente de títulos cambiais e regular a liquidez da economia para manter as taxas de juros nos níveis desejados pelo governo.

Desde março, segundo Figueiredo, o BC já vem adotan-

do essa estratégia, lançando apenas papéis cambiais no mercado.

Outra medida é a divulgação antecipada dos leilões que o Tesouro fará no mês. Diferentemente de hoje, quando faz dois leilões por semana e divulga as condições quatro dias antes, o Tesouro pretende promover um leilão por semana.

No fim deste mês, já será

adotada a nova sistemática, quando o governo deverá divulgar as datas e os volumes dos leilões a serem feitos pelo Tesouro em dezembro. Segundo Zagury, no médio prazo pretende-se chegar à divulgação da agenda anual dos leilões.

Em outro tipo de leilão, o Tesouro divulgará que títulos pretende negociar e aguardará as ofertas do mercado. “Quere-

mos ofertas firmes para saber os desejos do mercado”, afirmou Figueiredo, garantindo que, uma vez atendidas as pressões das instituições, o governo não corre o risco de frassar nesse tipo de leilão.

**Renegociação** – Nas outras mudanças para reestruturar a dívida interna, tornando a sua rolagem mais barata, a idéia é

o lançamento de títulos de fácil negociação. Com isso, o BC e o Tesouro acreditam estar estimulando as operações no mercado secundário, hoje praticamente inexistente no País. Figueiredo admitiu que os títulos híbridos – com remunerações diferentes por período, considerados complicados – vão sumir. “Não pretendemos mais vender esses papéis”, disse.

Dentre os novos papéis serão lançados aqueles com cláusula de recompra (put), títulos cambiais sem pagamento antecipado de juros (zero coupon bond), outros que os investidores podem negociar, separadamente, a parte de juros e de principal (strips) e também papéis que podem ser “alugados” temporariamente, mas, ao mesmo tempo, vendidos pelo investidor (operação com compromisso de recompra reversa). Todos estes títulos têm fácil negociação e foram sugeridos pelo próprio mercado.

Na avaliação de Figueiredo, com essas alternativas as instituições terão mais facilidade para aceitar os títulos de prazo mais longo porque poderão repassá-los até o vencimento. No caso dos papéis com cláusula de recompra, por exemplo, o governo acredita que, na medida que garante ao comprador que ele poderá se desfazer do título, o investidor cobrará uma taxa menor para adquirir o papel. No tocante aos títulos que podem ser “alugados”, o diretor explicou que o risco do investidor será a taxa de juros.

O governo também pretende informar diariamente os preços dos títulos prefixados e os cambiais que estejam no mercado. O BC coletará este preços juntos às instituições que operam em seu nome no mercado, os chamados “dealers”, e repassará a Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto (Andima) que ficará responsável pela divulgação.

## AS MEDIDAS DO BC

### Propostas de mudança no mercado secundário de títulos

| Medida                                                                                                           | Objetivo                                                                | Implantação   | Medida                                                                                                      | Objetivo                                                                                      | Implantação   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| Redução do número de vencimentos dos títulos em circulação                                                       | Aumentar a liquidez no mercado secundário                               | Dezembro 1999 | Facilitar que instituições financeiras assumam posições vendidas                                            | Estimular a negociação no mercado secundário                                                  | Janeiro 2000  |
| Divulgação prévia do cronograma de emissões                                                                      | Eleva a transparência no mercado secundário                             | Novembro 1999 | Criação de go around de títulos prefixados com compromisso de recompra (reverse repo)                       | Facilitar a assunção de posições vendidas                                                     | Janeiro 2000  |
| Oferta de títulos de longo prazo prefixados com oferta firme de compra dos bancos                                | Atender a demandas específicas dos bancos                               | Janeiro 2000  | Divulgação diária, pela Andima, dos preços dos títulos com rentabilidade prefixada e cambiais em circulação | Criação de benchmark para os títulos públicos                                                 | Janeiro 2000  |
| Oferta de títulos de longo prazo prefixados com opção de compra (put)                                            | Reduzir o risco do mercado                                              | Junho 2000    | Criação do sistema de registro na Selic para negócios a termo com títulos federais                          | Trazer novos participantes ao mercado e elevar a liquidez                                     | Janeiro 2000  |
| Compra e venda de títulos de curto prazo com go around de reservas feito pelo BC                                 | Aumentar o domínio do BC sobre o mercado                                | Dezembro 1999 | Flexibilizar o limite de alavancagem nas operações com títulos públicos federais                            | Aumentar a capacidade dos bancos negociar títulos federais                                    | Janeiro 2000  |
| Realização de go arounds periódicos de títulos públicos                                                          | Aumentar a liquidez no mercado secundário                               | Janeiro 2000  | Incentivo para as bolsas criarem mercado derivativo de opções de venda lançadas pelo BC                     | Medida que depende de estudos das bolsas                                                      | Não definido  |
| Realização, pelo Tesouro, de leilões regulares de compra de títulos                                              | Permitir o resgate antecipado dos títulos pelas instituições            | Janeiro 2000  | Oscilação da taxa overnight ao redor da meta para a taxa Selic                                              | Reduzir a previsibilidade da taxa over, estimulando a eficiência das instituições financeiras | Dezembro 1999 |
| Criação de títulos cambiais sem pagamentos intermediários (zero coupon)                                          | Permitir a liquidação de títulos cambiais com mesmo vencimento          | Não definido  | Alteração do critério de seleção dos dealers, privilegiando os com capacidade de serem market makers        | Criar um mercado eficiente para os títulos públicos federais                                  | Novembro 1999 |
| Permissão de negociar em separado o principal e os juros dos títulos com prazos inferiores a cinco anos (strips) | Permitir a criação, pelo mercado, da estrutura a termo da taxa de juros | Não definido  | Reuniões periódicas do BC e do Tesouro com os dealers                                                       | Permitir uma atuação mais eficiente do BC e do Tesouro no mercado                             | Janeiro 2000  |
| Lançamento de títulos na Selic com liquidação financeira em D + 1                                                | Aumentar a liquidez no mercado secundário                               | Março 2000    | Divulgação de comentários sobre títulos públicos na Nota à Imprensa                                         | Aumentar a transparência do mercado                                                           | Dezembro 2000 |
| Estímulo à negociação no mercado secundário                                                                      | Medida que não depende do BC nem do Tesouro                             | Não definido  |                                                                                                             |                                                                                               |               |

Fonte: Banco Central