

Reação às medidas é positiva

Hélvio Romero — Arquivo

UGO BRAGA, VIVIAN OSWALD
E PAULA PAVON*

BRASÍLIA E SÃO PAULO — A maioria dos investidores que compareceram ao Banco Central para tomar conhecimento das medidas de reestruturação da dívida pública saiu satisfeita. O presidente da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), Manoel Félix de Cintra Neto, anunciou para 18 de janeiro o início das operações com opções de venda de títulos públicos de longo prazo, uma das medidas anunciadas.

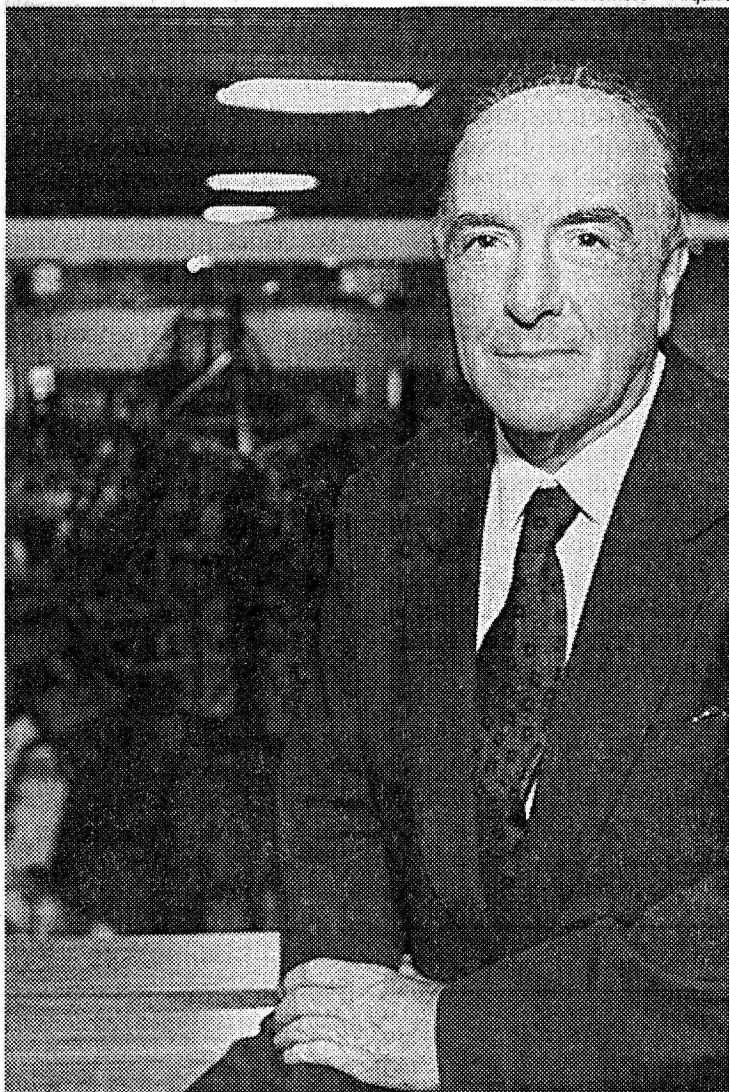
Para o presidente da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Alfredo Rizkallah, com a inclusão dos papéis do mercado secundário no pregão paulista, "vai ganhar mais quem tiver mais condições de operar".

Para o presidente da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), Conetto Mazzarella, as medidas terão efeito em três ou quatro meses. E o governo, segundo ele, obterá sucesso em seus planos de alongar e baratear a dívida pública. "Vai desengarrar o mercado", analisou, em referência ao mercado secundário de títulos, que, embora exista de direito, não existe de fato, pois nenhum agente faz compra final de títulos públicos a não ser que o vendedor seja o próprio Tesouro.

Cintra Neto confirmou que a BM&F vinha negociando com o governo mesmo antes do anúncio das medidas. No pregão da bolsa de futuros serão vendidos os derivativos de cláusula *put* — opção de liquidação do papel antes do vencimento, dependendo da vontade do comprador —, que diminuem o risco do doador de recursos quanto à taxa de juros.

Queixas — Enquanto os "construtores de mercado" elogiavam as medidas de um lado, os operadores reclamavam de outro. Pedindo para não serem identificados, alguns deles comentaram, ao deixar a sede do BC, que as medidas de reestruturação da dívida foram tímidas. "Vai continuar tudo como está, para nós não muda nada", disse um deles.

Entre analistas, as medidas anunciadas pelo BC também geraram controvérsias. Para Bernard Appy, da LCA Consultoria, o governo conseguirá alongar a dívida pública federal, mas não terá uma queda da taxa de juros no longo prazo. Para ele, a tendência do governo e do próprio mercado é



Para Rizkallah, da Bovespa, mudanças estimularão competição

apostar numa queda das taxas, o que beneficiaria os investidores no longo prazo. "Se o governo conseguir ofertar título de longo prazo, a uma taxa mais baixa do mercado no momento da oferta, o governo ganha. Mas, ao longo dos meses, a taxa tende a cair e a remuneração continuará sendo a mesma", explicou Appy.

Efeito negativo — Para o analista, a colocação de Letras do Tesouro Nacional (LTN, títulos prefixados) pode custar mais caro do que a oferta de Letras Financeiras do Tesouro (LFT, títulos pós-fixados). "A primeira impressão é de queda da dívida pública, mas, no longo prazo, se as taxas de juros caírem, o custo acaba sendo maior", explicou. O fato de o investidor poder devolver o título numa data pré-estabelecida torna a negociação mais atraente, acredita Appy. "Para os investidores é um excelente negócio porque possibilita minimizar os riscos de carregar o papel até o final", disse.

O economista Dany Rappaport, do Santander Investment, afirmou que as medidas anunciadas pelo BC beneficiam o governo e o mer-

cado. "É uma forma de sofisticar e melhorar o mercado de renda fixa", disse. Segundo ele, as taxas de juros e o prazo de vencimento da dívida continuarão sendo determinados pelo risco do país. Para o analista de tesouraria da empresa Placas do Paraná, Fernando Ferreira, as medidas vão possibilitar o alongamento da dívida do governo.

"A negociação dos papéis em mercado secundário vai conferir maior liquidez aos títulos durante o prazo de vida deles. Ou seja, os investidores não precisarão permanecer com os títulos. Eles vão poder vendê-los para outros, o que vai conferir maior liquidez aos papéis. Por outro lado, o governo poderá aumentar os títulos prefixados na dívida e alongá-la", afirmou. O superintendente técnico da BM&F, Marco Aurélio Teixeira, afirmou que as medidas vão ajudar a incentivar os negócios no mercado primário e secundário. "As medidas propostas pelo governo na área de derivativos são inteligentes e vêm ao encontro das necessidades do mercado".

Rio quer exclusividade

O conjunto de medidas anunciadas ontem pelo Banco Central para reativar o mercado secundário de títulos públicos reanimou as expectativas da praça carioca de retomar o espaço que já ocupou no mercado financeiro nacional. "Vou defender com unhas e dentes, até a morte, o direito de exclusividade de negociação dos títulos públicos e privados, em bolsa", diz, entusiasmado, o presidente da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, Carlos Reis.

Para fortalecer a posição carioca, a BVRJ está em negociando uma parceria com a Andima, que opera o sistema Selic (títulos públicos). "Trata-se de uma bandeira política, mais do que técnica", diz Reis, que já obteve o apoio do governador Anthony Garotinho, do prefeito Luiz Paulo Conde e da bancada fluminense no Congresso.

A Bolsa do Rio também está de olho na formação de um mercado secundário de títulos privados, cuja custódia e liquidação se dão através da Cetip. O superintendente da Cetip, Paulo Roberto Mendonça, reconhece que o governo "fez o dever de casa" em relação aos títulos públicos. Ele defende, no entanto, instrumentos semelhantes para que os títulos privados possam financiar a produção.

Para tanto, acrescentou Mendonça, é necessário que o BC autorize a volta de operações compromissadas (compra e revenda de ativos) com debêntures, *commercial papers*, letras hipotecárias, certificados de registros imobiliários e cédulas de produtos rurais. "Os títulos privados estão remetidos à limitação de compra e venda definitivas e ficam numa situação desvantajosa diante do instrumental poderoso com que os títulos públicos foram dotados".

Para Carlos Corrêa, do Banco Bozano, Simonsen, as medidas do BC ressuscitam o mercado secundário. Mas para o mercado acreditar de fato na mudança substancial anunciada, acrescentou, só com a divulgação do calendário dos leilões, com maior volatilidade das taxas de juros e com a seleção de *dealers* (instituições financeiras que atuam em nome do BC) entre os que forem mais ativos no mercado secundário. (C.B.)

*Colaborou Rosa Symanski