

Dívida pública A partir de maio, só o Tesouro Nacional poderá emitir novos títulos; BC descarta 'trauma'

LRF não constrange política monetária

Mônica Izaguirre
De Brasília

A partir deste mês, o Banco Central está terminantemente proibido de emitir títulos de dívida. Diante do impedimento, imposto pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a autoridade monetária passará a regular a liquidez do sistema financeiro usando exclusivamente papéis de emissão do Tesouro Nacional. O diretor de Política Monetária do Banco Central, Luiz Fernando Figueiredo, assegura que a mudança não representa qualquer trauma, pois o enquadramento no artigo 34 da lei foi precedido de muita preparação.

Desde o ano 2000, ano de aprovação da LRF, que o BC já vinha limitando suas emissões, restringindo-as a papéis indexados ao dólar. A faculdade de emitir títulos vinha sendo utilizada muito mais para fazer política cambial do que para fazer política monetária. Era a forma de oferecer ao mercado hedge cambial, ou seja, um mecanismo de proteção contra riscos ligados a oscilação da taxa de câmbio.

No início de outubro de 2001, seis meses antes da entrada em vigor da proibição prevista na lei, o BC suspendeu inclusive a colocação de papéis cambiais. Tanto que a dívida indexada ao câmbio vencida desde então foi rolada só com papéis do Tesouro. Inicialmente foram usadas NTNs série D, também atreladas ao dólar. Posteriormente, a dívida cambial passou a ser rolada preferencialmente com LFTs (títulos remunerados pela Taxa Selic), associadas a contratos de swap (troca de índice) cambial vendidos pelo BC.

O que até então era uma escolha agora é uma obrigação legal.



Fábio Barbosa, ex-secretário do Tesouro: alguns papéis federais foram substituídos por outros mais adequados ao dia-a-dia do mercado

Os papéis do BC que já estavam em mercado por causa das emissões feitas até setembro continuam. Mas na medida em que forem sendo resgatados só poderão ser substituídos por títulos de responsabilidade do Tesouro. Segundo o Departamento Econômico do BC, no final de março, o estoque da dívida de emissão do BC em mercado era de R\$ 114,44 bilhões, dos quais cerca de R\$ 43,5 bilhões venceriam ainda este ano. Os últimos vencimentos de NBCE estão previstos para 2006.

Ao mesmo tempo em que acertava a substituição de seus

papéis em mercado, o BC se preocupou também em mudar a composição de sua carteira de títulos do Tesouro. Segundo Luiz Fernando Figueiredo, papéis de pouca negociação em mercado secundário foram trocados por títulos de maior liquidez e, portanto, mais adequados à execução da política monetária.

Só em LFTs série A, papéis especialmente emitidos para o refinanciamento de dívidas dos Estados, saíram da carteira do BC cerca de R\$ 64 bilhões, informa o ex-secretário do Tesouro, Fábio Barbosa, que deixou o cargo esta

semana. Outro título de pouca negociação no mercado secundário e que, por isso, saiu da carteira do BC foram as NTNs série A, emitidas especialmente para substituir dívida externa do Tesouro junto a bancos em liquidação. Essas modalidades de papel foram substituídas por papéis regularmente oferecidos ao mercado e, portanto, mais adequados ao dia-a-dia da política monetária, disse Barbosa.

Tanto do ponto de vista da composição quanto do ponto de vista do tamanho, a carteira de títulos do Tesouro no BC tornou-se

"poderosa", define o ex-secretário, certo de que, assim, o impedimento LRF não causará problemas à execução política monetária. Segundo ele, para aumentar a carteira, houve também troca de outros tipos de ativo por títulos. No final de 2000, o BC tinha em carteira R\$ 130,9 bilhões em papéis do Tesouro. No final de março deste ano, o saldo era de R\$ 196,77 bilhões. Barbosa acrescenta que as capitalizações realizadas pelo Tesouro para cobrir prejuízos do BC e que ajudaram a ampliar a carteira já foram feitas com papéis de emissão regular.

Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor do BC e hoje economista chefe da Confederação Nacional do Comércio, afirma que a entrada em vigor do artigo 34 da LRF é um importante passo na separação entre as políticas fiscal e monetária. Para ele, a possibilidade de emissão de títulos pelo BC era uma "aberração", pois permitia ao governo se endividar fora dos limites aprovados pelo Congresso.

Freitas Gomes lembra que, até fins da década de 80, o Tesouro Nacional não tinha limites para emitir títulos. Com a Constituição de 1988, as emissões do Tesouro ficaram sujeitas à autorização do Congresso, pois passaram a ser incluídas nas leis orçamentárias anuais. Já as operações financeiras do BC ficam de fora do Orçamento. Assim, a emissão de títulos pela autoridade monetária, na prática, permitia ao governo fugir aos limites orçamentários de criação de dívida mobiliária.

Quando emite papel-moeda, o BC também faz dívida, diz o ex-diretor da autarquia. Mas, diferente da emissão de títulos, a emissão de moeda pelo BC passa pelo controle prévio do Congresso, a quem o governo é obrigado a mandar trimestralmente a sua programação monetária, com limites para a expansão da base monetária (papel moeda emitido mais reservas bancárias) e dos meios de pagamentos (depósitos a vista nos bancos mais papel moeda em poder do público).

Com a Lei de Responsabilidade Fiscal, conclui Freitas Gomes, o Brasil adota o exemplo da grande maioria dos outros países, cujos bancos centrais também só fazem política monetária com papéis dos tesouros.

RUY BARON/VALOR-DE