

Dúvidas no mercado sobre lucro da ORTN

por Alaor Barbosa
do Rio

O nível de dúvidas e confusão reinante entre as instituições financeiras que atuam no mercado aberto elevou-se em alguns graus nos últimos dias, com a decisão do governo de alterar a maneira de cálculos da correção monetária. A substituição do Índice Geral de Preços (IGP) pelo Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA), no final do mês, jogou por água abaixo todos os cálculos feitos ao longo do mês, que previam um índice de correção monetária mais elevado.

Denize Lorraine Thiele Voss, da corretora Ação, disse que, na quarta-feira, fez um exercício para apurar qual a rentabilidade de uma Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN) para orientar a sua mesa de operações e chegou a um resultado fantástico: ela encontrou 15 rentabilidades diferentes para um papel cotado a um mesmo preço, dependendo do critério adotado. "A matemática existe para reduzir o grau de incerteza no mercado financeiro, mas a nossa matemática tornou-se relativa", observou. E uma disparidade tão grande no rendimento de um mesmo título a um mesmo preço certamente não facilita a tomada de decisões.

Além disso, o grau de incerteza quanto ao futuro da correção monetária aumentou drasticamente. "Só neste ano, tivemos quatro alterações drásticas nas regras do jogo", ponderou um outro corretor. A primeira mudança foi em fevereiro, quando o governo decidiu trocar o Índice de Construção Civil na cidade do Rio de Janeiro por um índice nacional.

A outra mudança ocorreu em março, com a posse

da nova equipe econômica e a fórmula trimestral de reajuste. Em agosto, o governo modificou novamente as regras do jogo, restabelecendo o critério vigente até março e "engolindo" a inflação daquele mês de 14%. Agora, o governo substituiu o IGP pelo IPCA com efeito retroativo a 1º de novembro. "Ironicamente, todas as mudanças, com exceção da fórmula trimestral, foram adotadas em final de mês, com efeitos retroativos e com prejuízo ao investidor", complementou o corretor. "Nada nos garante que, em breve, não teremos um novo índice, o IQQ, ou Índice Que eu Quiser", ironizou uma outra fonte.

A transferência do cálculo da Fundação Getúlio Vargas para um órgão inteiramente controlado pelo governo, a Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), também gera algumas incertezas. O argumento dos analistas é que, embora os dirigentes da FGV possam ser substituídos por pressão do governo, caso adotem postura que desagrade as autoridades, isso é muito mais fácil em se tratando de funcionários públicos.

E nada garante aos técnicos economistas que as mudanças se encerrarão por aí. "Quem mudou um índice duas vezes em três meses não hesitará em alterá-lo novamente, se julgar da sua conveniência", argumentou um economista. Além disso, há quase um consenso entre os economistas de que a paridade entre a correção cambial e a monetária não será mantida por muito tempo, devido à necessidade de se remunerar o setor exportador de forma a incentivar as exportações. Seria uma nova mexida no índice, portanto.