

# Rentabilidade de título público cai à metade

**Brasília** — Os credores de papéis do governo são os principais perdedores da reforma financeira instituída pelo Plano Cruzado II. Em consequência das mudanças no imposto de renda das aplicações financeiras, a rentabilidade das Letras do Banco Central (LBC) principal título público — irá diminuir dos atuais 25% para menos de 10% a partir da próxima semana.

— A dívida interna acabou — saudaram assessores da área econômica, ao se referir à drástica redução que o governo terá em suas despesas com o pagamento dos juros de sua dívida mobiliária. De mais de Cz\$ 50 bilhões no ano passado, os gastos do governo com os juros da dívida vão se reduzir para um montante entre Cz\$ 20 bilhões e Cz\$ 25 bilhões por ano, segundo estimativas preliminares das próprias autoridades econômicas.

A monstruosa dívida interna era um dos maiores problemas do governo, ao lado de outras duas dívidas igualmente difíceis de resgatar: a dívida social e a dívida externa. Com a reforma financeira do Plano Cruzado dois, a dívida interna passou a ser uma página virada na história da Nova República. O ponto de partida da mágica que fez desaparecer o peso da dívida representada pelos títulos federais foi a complexa reestruturação do sistema de tributação do mercado financeiro.

Pela legislação em vigor até quarta-feira passada, o imposto cobrado nos rendimentos dos títulos privados com prazo de vencimento inferior a 60 dias variava até o máximo de 45%. O decreto-lei 2.287 redefiniu as operações de curto prazo como sendo as de prazo inferior a 60 dias, taxando-as com alíquota de 65% os lucros proporcionados pelo país.

O mesmo decreto, em seu artigo 43, exclui de tributação “os rendimentos e ganhos de captação produzidos por títulos e obrigações emitidos pelo poder público”. De acordo com informações dos pais do novo pacote, a medida ainda será regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional, que nos próximos dias deverá aprovar uma resolução isentando do pagamento do imposto de renda os ganhos proporcionados pelas Letras do Banco Central.

Com essa diminuição do imposto de renda, os vencimentos das LBC corresponderão, exatamente, aos juros dos títulos — que assim se transformarão na taxa exata de referência do mercado financeiro.

Todas essas mudanças começam a fazer

sentido quando se constata que a brutal elevação do imposto de renda dos títulos privados de curto prazo retirará completamente a sua competitividade, que dará ao governo o monopólio do mercado de papéis até 60 dias. Isto tornará possível ao Banco Central reduzir significativamente a rentabilidade das LBC — pois as empresas e instituições interessadas em aplicar dinheiro com menos de 60 dias de prazo de vencimento não terão outra opção se não a aquisição das LBC. A decisão das autoridades monetárias é reduzir os juros das LBC da faixa atual entre 22% e 23% ao ano para menos de 10%. Apesar dessa extraordinária diminuição, ainda assim as LBC serão mais lucrativas para os aplicadores do que a aquisição dos títulos privados onerados com a alíquota de 65% de imposto de renda.

“Essa é a verdadeira renegociação da dívida interna. É a decisão mais importante da área financeira até hoje e que culmina todas as modificações realizadas até hoje pelo governo nesse segmento da economia, pois vai permitir ao Banco Central operar no *open market* com taxas muito mais baixas do que as atuais”, avalia um dos principais responsáveis pelo novo pacote. Ele entende essa medida como o fim da transferência de recursos do Estado ao setor privado que se verificava até então com o pagamento de remuneração excessivamente vantajosa pelas aplicações nos títulos públicos.

Para tornar as mudanças menos traumáticas, o Decreto 2.287 estabelece que a elevação do Imposto de Renda dos títulos privados de curto prazo só começa a vigorar daqui a dois meses, a partir de 10 de outubro. Isto não impedirá, porém a diminuição do rendimento das LBC.

O Banco Central também deverá acelerar o processo de substituição das antigas ORTN (hoje OTN) pelo novo título público, a LBC. Através de gigantescos leilões, a Diretoria da Dívida Pública do BC, comandada pelo professor André Lara Rezende, já realizou grande parte dessa troca e até o final do ano a dívida pública deverá se constituir quase inteiramente em Letras do Banco Central. Como ficou demonstrado no último leilão de títulos, realizado no início de junho, as instituições detentoras de títulos públicos não terão muita opção se não aceitar as LBC, mesmo à custa de pesados prejuízos, que naquela ocasião chegaram a cerca de Cz\$ 1 bilhão.