

Retração no mercado

Economia - Brasil

DOMINGO — 27 DE JULHO DE 1986

de investimento

**LUIZ SÉRGIO GUIMARÃES •
JOSÉ ANTONIO RIBEIRO**

O novo pacote econômico do governo, nervosamente aguardado pelas instituições e pelos investidores, causou perplexidade no mercado financeiro. As novas regras tributárias que passaram a reger os diversos segmentos, pela ausência de uma regulamentação mais específica e pela abrangência da redação por vezes ambígua dos decretos-lei, provocaram confusão e estranheza, que, contudo, só irão desaparecer totalmente quando forem surgindo as circulares e instruções normativas mais detalhadas.

No calor do primeiro impacto, os vários mercados de investimento recusaram. As bolsas de valores caíram na suposição inicial de que, ao contrário do que se esperava, não havia ficado fora do pacote. As taxas de juros do mercado de renda fixa também declinaram e as instituições que operam no open market realizaram pouquíssimos negócios, esperando que se defina o real papel das Letras do Banco Central (LBCs). O dólar no mercado paralelo permaneceu com cotações estáveis e, imune a novas taxações, o ouro oscilou mais em função das cotações internacionais do metal.

RENDA FIXA

O aumento do Imposto de Renda nas operações de curto prazo, realizadas no open market, foram compensadas pela redução do imposto para títulos superiores a 60 dias. Com isso, o governo procurou estimular a formação de poupança de prazos mais longos.

Os títulos como CDB-Certificados de Depósitos Bancários e Letras de Câmbio, que eram tributados a 35% sobre o rendimento, passam agora a pagar 20%. Essa nova alíquota entrará em vigor logo após sua regulamentação, ao contrário das operações de curto prazo onde a nova alíquota vigorará, a partir de 1 de outubro.

O critério de cálculo continua sendo o mesmo: o imposto incide sobre a diferença entre o valor aplicado e o valor do resgate futuro e é descontado no momento da aplicação. Assim pelo critério atual, quem aplica Cz\$ 100 mil num CDB de 60 dias, com valor de resgate a 108 mil no vencimento, paga 35% sobre a diferença que é 8 mil cruzados. Aplicando-se os 35% sobre 8 mil chegase a Cz\$ 2,8 mil que é o valor do imposto retido na fonte. Esses Cz\$ 2,8 mil são pagos no momento da aplicação. Com isso, o investidor desembolsa não apenas Cz\$ 100 mil, mas 102,8 mil para resgatar 108 mil daqui a 60 dias. Pelo novo critério, com a alíquota de 20%, ele pagará Cz\$ 1,6 mil de imposto e desembolsará portanto Cz\$ 101,6 mil.

Na quarta-feira passada, quando o governo anunciou as medidas econômicas do novo pacote, os bancos estavam colocando seus CDBs, por 60 dias para captação de grandes lotes, a uma taxa variando entre 33% a 34% ao ano. No dia seguinte, os juros caíram para 26%, sem que houvesse efetiva venda desses títulos. O mercado não operou, para analisar as implicações tributárias do pacote.

OPEN

Os critérios de tributação dos ganhos obtidos com aplicações de curto prazo no open market foram alterados pelo governo através do Decreto-Lei nº 2.287 e por resolução ainda sem número do Conselho Monetário Nacional. A primeira alteração foi o próprio conceito de curto prazo, que antes era de 16 dias e que agora passa a ser de 60 dias.

A segunda alteração diz respeito à alíquota do Imposto de Renda retido na fonte e que não pode ser deduzido na declaração. A alíquota anterior, de 45%, foi elevada para 65%. Essas modificações não foram ainda regulamentadas, mas já se sabe que só entrarão em vigor a partir de 01 de outubro. A interpretação desses dispositivos ainda é bastante polêmica.

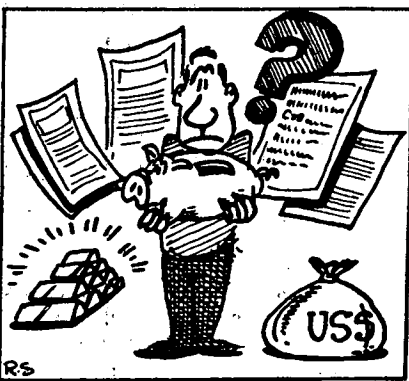
As instituições que operam no mercado aberto acreditam que não é intenção do governo enquadrar as Letras do

Banco Central (LBC) na alíquota de 65%. Títulos de prazo curtíssimo, as LBC permanecem à margem do pacote, já que, com uma tributação menor, esses papéis poderão oferecer uma remuneração bruta também efetivamente menor, reduzindo para o Banco Central o custo de rolagem de parte da dívida interna. Após o megaleilão de troca de OTN por LBC, realizado no dia 1º de julho, elas constituem o principal título do mercado através do qual o BC administra a política monetária e forma a taxa básica da economia.

Na semana, os investidores obtiveram no open uma remuneração média de 0,24%. No mercado de dinheiro, para financiamento das posições de títulos públicos por um dia (overnight) as taxas de juros subiram de 2,55% ao mês para 2,65%.

BOLSAS

O Decreto-Lei 2.286 gerou enorme polêmica nas bolsas que negociam valores, mercadorias e ativos financeiros. De acordo com ele, "todas as operações a termo, realizadas por pessoas físicas em bolsas de mercadorias ou mercados outros de liquidações futuras, passam a ter os rendimentos de capital tributados, na declaração de rendimentos". Para o mercado, este decreto instituiu uma tributação sobre os negócios a termo da Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), sobre os ativos negocia-



dos na Bolsa Mercantil & de Futuros (BM&F), incluindo o contrato futuro de índice Bovespa, e também sobre os mercados futuros, a termo e de opções da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

No mesmo dia em que o texto do decreto-lei foi divulgado, o presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Victório Bhering Cabral, veio a público explicar que nenhum "valor mobiliário" tinha sido tributado, afastando, das bolsas de valores, a abrangência do decreto. Esclareceu também que o mercado de Ibovespa da BM&F não será incluído no âmbito da taxação, por estar, como as ações, classificado na categoria dos valores mobiliários.

Sobriariam então para serem taxados os mercados a termo de algodão, café, boi gordo, soja, ouro, câmbio e juros da BMSP, e os mercados de ouro e juros da BM&F. A direção da BMSP informou, contudo, que os mercados de algodão, café, boi gordo e soja já são tributados desde dezembro do ano passado. Portanto, de toda a celeuma gerada em torno deste decreto-lei, resta ao investidor a conclusão de que apenas as operações a termo nos mercados de ouro, câmbio e taxas de juros serão efetivamente taxadas. Os ganhos de capital obtidos com negócios efetuados nesses três mercados precisarão ser declarados na Cédula H e pagarão imposto.

Como as bolsas de valores ficaram imunes a taxações, ao investidor interessará saber como se comportarão os negócios com ações após o pacote. Mas ele terá que esperar uma melhor definição dos decretos que afetam indiretamente as bolsas. E que só virá quando as matérias forem regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), provavelmente ainda esta semana. Antes disso, seria temerário intuir a real vantagem do ingresso de fundos de investimentos estrangeiros no mercado acionário. Não se sabe se as normas a serem ditas pelo CMN terão o poder

de atrair grandes massas de capitais estrangeiros.

Outra medida que afeta o mercado de ações é a obrigatoriedade para que as fundações de seguridade social das empresas estatais destinem um terço do seu patrimônio para o Fundo Nacional de Desenvolvimento. A princípio, como as fundações canalizam para o mercado de ações pouco menos da metade de suas reservas técnicas, esta medida foi encarada como uma verdadeira ducha fria para o mercado de ações, que teria que disputar agora espaço com o fundo criado pelo governo, sobrando-lhe, portanto, menos recursos. Mas, no final da semana, ganhou força a interpretação de que o dinheiro das fundações a ser destinado ao Fundo Nacional de Desenvolvimento não seria retirado das bolsas de valores, mas, da parcela das reservas técnicas que hoje é aplicada na compra de títulos públicos. Contudo, este percentual já atinge hoje 30%.

Nos dois dias que se seguiram ao anúncio do pacote, a Bovespa se retraiu, operando em baixa, porém não o suficiente para anular as altas conseguidas nos dias anteriores. Na semana, o índice Bovespa subiu 1,5%. Nos últimos 30 dias a alta do indicador é de 4% e, nos últimos 12 meses, de 448,8%.

DÓLAR E OURO

Com a instituição de um imposto de 25% sobre a aquisição de dólares e sobre o preço de passagens aéreas e marítimas internacionais, o governo pretendeu desestimular o turismo externo. Em consequência, deveria cair a demanda de dólares no mercado paralelo, contribuindo para uma baixa das cotações e redução do diferencial em relação ao preço do câmbio oficial. Mas, por enquanto, isso não aconteceu. Durante a semana a cotação do dólar no "black" na ponta vendedora subiu de Cz\$ 22,20 para Cz\$ 22,80, acusando uma expansão de preço de 2,7%. Com esta alta, o ágio com relação aos Cz\$ 13,84 oficiais elevou-se de 60,4% para 64,7%.

Poupado pelo pacote no seu mercado a vista, o ouro conheceu uma semana de nova alta em seu preço. No mercado "spot" da Bolsa Mercantil & de Futuros (BM&F) o grama do metal passava de Cz\$ 245,70 para Cz\$ 247,50, com uma alta de 0,7%. No mercado de entrega efetiva da Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), a cotação saltou de Cz\$ 245,00 para Cz\$ 248,00, uma evolução de 1,2%.

POUPANÇA

O governo decidiu criar uma nova caderneta de poupança que poderá render mais ou menos que as atuais, que oferecem juros de 0,5% ao mês e uma correção equivalente ao Índice de Preços ao Consumidor (IPC), igual à inflação. Os detalhes da nova caderneta não foram ainda definidos. O que se sabe agora é que seu rendimento será flexível e poderá ser negociado livremente entre o depositante e a empresa de crédito imobiliário. Sabe-se também que o rendimento poderá ser renegociado periodicamente. Isso é o que os técnicos do mercado financeiro classificam como rendimentos repactuados.

O governo não definiu ainda se os rendimentos dessas novas cadernetas também serão isentos do Imposto de Renda e se os recursos deverão ficar obrigatoriamente aplicados por um determinado período, estabelecendo-se condições para resgate. As cadernetas atuais têm um prazo de carência de três meses. Os juros e a correção são calculados com base no saldo médio dos três meses ou pelo menor saldo, se for feita alguma retirada no segundo ou no terceiro mês.

Nas novas cadernetas não se sabe ainda como serão creditados os rendimentos. O que se pode assegurar é que se a inflação superar, no período, o rendimento negociado entre o depositante e a empresa de crédito imobiliário, o resultado será negativo. Ao contrário, se a inflação for menor haverá um ganho real tanto maior, quanto mais ampla for a defasagem entre a inflação e a remuneração combinada.