

O imposto e a volta à conta corrente

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

Ainda confuso, o mercado começa a se preparar para conviver com um novo salto no volume de depósitos a vista. O crescimento no saldo das contas correntes dos bancos comerciais — que não são remuneradas pelas instituições — é esperado como consequência quase imediata do pacote de medidas anunciado pelo governo na quarta-feira passada visando ao ajuste do Plano Cruzado.

A decisão das autorida-

des monetárias de aumentar para 65% o Imposto de Renda sobre as aplicações com prazo inferior a 60 dias deverá produzir sensível redução no volume de aplicações no mercado aberto por curtíssimo prazo ("overnight"). Dirigentes de grandes conglomerados ouvidos por este jornal ponderam que, institucionalmente, o governo acabou com a antiga discussão sobre a conveniência ou não de permitir que pessoas físicas participassem das operações no mercado aberto. Com o aumento do imposto

sobre as aplicações de curto prazo, as pessoas físicas estão praticamente fora das operações.

Não é atrativo um retorno líquido de 35% sobre uma taxa nominal considerada baixa. A consequência, no entender do mercado, será a transferência dos recursos aplicados do "open" para as contas correntes. Processo semelhante — provavelmente mais intenso — ocorreu logo após o Plano Cruzado, quando os juros nominais — desvinculados da extinta correção monetária —

caíram significativamente, espantando os aplicadores, que correram para os depósitos a vista, estimulados, também, pela deflação.

O mercado aberto, acredita-se, terá como função básica a execução da política monetária com a administração das reservas bancárias e dos recursos ociosos das grandes empresas, que operam com fluxo de caixa de curto prazo. A alteração no imposto sobre as aplicações curtas e a redução da alíquota sobre os títulos privados a partir de 60 dias

— de 35 para 20% — tenderá a induzir os investidores para o médio prazo.

"FUNDING"

Profissionais de mercado consideram esta estrutura tributária correta e, tão logo os investidores tenham confiança na estabilidade da inflação, ela deverá estimular as aplicações com prazos mais longos — a composição de novos "fundings" —, viabilizando os investimentos produtivos. No centro das medidas fiscais, estabelecendo uma clara divisão entre o curto e o médio prazo, estão as taxas flutuantes.

No entender do mercado, os contratos à base de juros flutuantes, reajustáveis em determinados períodos de tempo, acabam com a necessidade de alíquotas diferenciadas para os títulos privados e instauram uma nova realidade no mercado de papéis.

A possibilidade de reajustar a rentabilidade dos títulos, por exemplo, a cada sessenta dias poderá estimular os investidores, acreditam os profissionais do mercado. A guinada do mercado financeiro para uma postura mais técnica e menos especulativa será consolidada, contudo, com a definição das taxas que serão utilizadas para os reajustes dos contratos flutuantes.

JURO FLUTUANTE

Até o momento, o mercado não opera com parâmetros de juros padronizado. No entanto, as instituições já convivem — com certa familiaridade — com a taxa referencial de certificados de depósito bancário (CDB) coletada diariamente pelo Banco Central e divulgada pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima). O mercado vem acompanhando as taxas do BC e examinando as possíveis distorções que ela

pode revelar. As taxas vem refletindo, contudo, o ritmo do mercado, mesmo nos dias de elevações mais acentuadas nos juros, como ocorreu até a véspera do pacote de ajuste do cruzado. A regularidade destas taxas ao longo do tempo deverá estabelecer, definitivamente, a taxa interbancária brasileira.

Os contratos com juros flutuantes fazem parte de um conjunto de novos instrumentos que foram introduzidos no mercado nos últimos quatro meses.

"OVERNIGHT"

Ao introduzir nas negociações as Letras do Banco Central (LBC), por exemplo, o BC iniciou o sepultamento das antigas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), que se constituiram no ativo financeiro, que chegava a ser confundido com a própria correção monetária.

As LTN — que ainda não foram emitidas e que serão reajustadas tendo como parâmetro a rentabilidade das LTN comuns com prazo de 63 dias — são aguardadas com grande expectativa pelas instituições, que, lentamente, vêem a sombra da correção monetária ser apagada por mecanismos que mantêm vinculação estreita com a taxa de juro propriamente dita.

Neste contexto, a taxa de financiamento dos títulos federais por um dia ("overnight") volta a ter papel extremamente importante, pois é a partir dela que todos os outros ativos são realinhados. O "overnight" — que nos últimos meses vem sendo administrado diariamente pelo Banco Central — poderá ser restabelecido como um forte sinalizador das expectativas do mercado, embora por enquanto ele retrate basicamente as expectativas do governo, indicando as metas de política monetária.