

Perderam os que mais...

por Ângela Bittencourt
de São Paulo
(Continuação da 1ª página)

O ano de 1987 foi caracterizado por uma queda brutal no ágio do paralelo diante do câmbio oficial. A diferença entre as duas cotações caiu acentuadamente, na medida em que o mercado não revelou demanda constante por esse tipo de ativo ao mesmo tempo que o governo insistiu em desvalorizar diariamente a moeda no câmbio oficial.

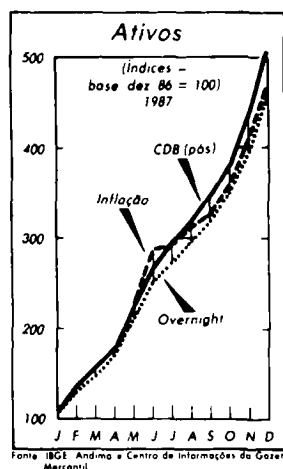
O ágio, que no início do ano estava em 82%, tornou-se assustadoramente para 9,38% no mês de maio. Este foi o menor nível em dois anos e, nem assim, animou os investidores em comprar moeda forte. Ao contrário, os negócios ficaram enfraquecidos durante algumas semanas sendo retomados apenas às vésperas do Plano Bresser.

Como esperava o mercado em meados de junho, o governo anunciou um novo plano para a economia e decretou de imediato uma mididesvalorização do cruzado, de 9,5%.

AJUSTE NO CÂMBIO

A princípio, esta desvalorização serviu apenas para ajustar o câmbio à taxa extraordinária de inflação, de 26,06%, a chamada inflação de transição. As constantes minidesvalorizações do cruzado acabaram, contudo, beneficiando ligeiramente a moeda e os exportadores, pois a correção cambial superou a inflação recorde de 1987 por 3,02%.

O ajuste do câmbio foi



feito, mas isolado ele não foi suficiente para neutralizar o impacto da moratória sobre as exportações do País, durante vários meses do ano.

O Banco Central não hesitou em abrir linhas especiais de financiamento às exportações — utilizando reservas cambiais — com o objetivo de suprir a carência de linhas de financiamento que foram combalidas com a suspensão do pagamento dos juros da dívida externa a partir de fevereiro.

O paralelo não seduziu os investidores na maior parte do ano. No entanto, há consenso no mercado financeiro de que os aplicadores que tiveram paciência e souberam entrar nas operações no momento certo conseguiram obter ganhos significativos com a oscilação da moeda norte-americana.

O mesmo pode-se dizer quanto ao ouro. O metal ne-

gociado no mercado físico pelas fundidoras perdeu para a inflação por 9,39% em 1987. No mês de fevereiro, contudo, o ouro valorizou-se mais de 11% acima da inflação, assim como em junho, com 4,38%.

No mercado físico, a demanda não foi extraordinária, dizem os operadores. O ano foi marcado por um forte impulso nos mercados futuros, onde o volume negociado cresceu acentuadamente.

ESTATÍSTICA DO FUTURO

De acordo com dados da Bolsa Mercantil & de Futuros (BM&F), no ano foram movimentados 252 mil contratos de ouro, equivalentes a 63 toneladas de metal. Em 1986, revelam as estatísticas, o volume transacionado não atingiu 31 mil contratos.

Embora não tenha havido demanda contínua pelo metal, os preços encontraram forte apoio para sustentação no mercado internacional, onde a onça-troy (31,1 gramas) valorizou-se quase US\$ 100, alcançando US\$ 500 nas últimas semanas do ano.

Lá fora, o ouro manteve seu atrativo diante de outros ativos financeiros graças ao declínio espantoso do dólar ante as principais divisas. A moeda norte-americana caiu nada menos que 17% em relação ao marco alemão e 22% ante o iene, em 1987. Fator adicional que contribuiu para alimentar as cotações do ouro foi a queda sistemática das taxas de juros internacionais, considerada uma

saída para restabelecer o equilíbrio das moedas.

Na prática, o equilíbrio não foi restabelecido e o enfraquecimento inusitado do dólar acabou gerando a expectativa de nova alta nas taxas de juro, particularmente nos Estados Unidos, como forma de o país atrair poupança externa.

RECEITA FEDERAL OLHA PARA O OURO

O ouro não foi beneficiado em 1987 quanto à valorização, na medida em que a inflação fugiu do controle do governo. Mas, certamente, o mercado amadureceu, com a Receita Federal aprimorando regras tributárias que facilitarão as negociações futuras.

Apenas o "pacote" fiscal, anunciado há menos de duas semanas, voltou a embaçar o brilho do metal com a perspectiva de as operações a futuro e de opções serem taxadas.

No entanto, espera-se que nesta terça-feira o governo chegue a bom termo com os dirigentes das bolsas de valores e de futuros no sentido de aliviar as pressões fiscais sobre este segmento que ainda pode ser considerado embrionário dentro do mercado financeiro.

Ao mesmo tempo que o mercado assistiu a uma guinada na preferência dos investidores por aplicações mais conservadoras e, portanto, mais seguras como os títulos do governo, a qualidade operacional das transações cresceu.

Em 1987, o mercado interbancário, por exemplo, onde são negociados certi-

ficados de depósito interbancário (CDI), foi consagrado como uma importante alternativa de captação de recursos para as instituições financeiras que tiveram de driblar a resistência dos investidores em comprar papéis por prazo de 60 dias.

PESO DO INDEXADOR NO CUSTO DO CRÉDITO

Embora os certificados de depósito bancário pré e pós-fixados tenham ganhado apreciáveis ganhos reais em 1987, os investidores de porte não hesitaram em armar acampamento no mercado aberto fortalecendo o curtíssimo prazo.

Foi no interbancário, especialmente, que os bancos conseguiram garantir a rolagem de títulos em vencimento e, ainda, "funding" para contratar empréstimos.

Os empréstimos sofreram correções recorde em 1987, pois da mesma forma que a LBC como indexador beneficiou os compradores de títulos pós-fixados, ela penalizou duramente os tomadores de financiamento, tornando exorbitante o custo do crédito. Em 1987, o custo real do capital de giro para empresas com garantia em duplicatas superou os 18%.

Em 1987 também o mercado de crédito traduziu uma alteração fundamental, sendo fragmentado em duas partes: a dos grandes contratos, disputados pelos bancos devido ao baixo risco, e a do varejo, que passou a ser observado com cautela porque poderá ser sinônimo de inadimplência.

TAXAS DE JURO (% de juros ao ano)

		JANEIRO			FEVEREIRO			MARÇO			ABRIL			MAIO			JUNHO		
Certificado de depósito bancário pós-fixado	1984	20,0	10,82	+ 0,62	24,0	13,54	+ 4,07	22,0	11,12	+ 1,96	21,0	9,43	+ 0,18	22,0	10,0	+ 0,11	22,0	10,31	+ 2,01
	1985	26,0	13,94	- 0,58	25,0	10,83	+ 4,21	26,0	14,04	+ 1,12	25,0	12,44	+ 3,35	24,0	11,21	+ 4,17	25,0	10,45	+ 2,54
	1986	20,0	17,31	+ 0,93	18,0	15,33	+ 0,85	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	1987	24,5	12,34	- 3,83	22,5	20,94	+ 6,14	25,0	13,32	- 0,94	20,5	16,48	- 3,70	19,0	27,01	+ 3,08	15,4	18,94	- 5,65
Capital de giro (pós)	1984	20,0	11,62	+ 1,34	20,0	14,16	+ 4,64	20,0	11,82	+ 2,61	20,0	10,70	+ 1,35	20,0	10,70	+ 0,75	20,0	11,0	+ 2,69
	1985	30,0	15,23	+ 0,54	30,0	12,78	+ 3,52	30,0	15,33	+ 2,26	30,0	14,41	+ 5,16	30,0	12,57	—	30,0	11,75	+ 3,75
	1986	25,0	18,56	+ 2,01	25,0	16,65	+ 2,01	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	1987	—	—	—	—	—	—	—	—	—	26,0	17,69	- 2,70	26,0	27,21	+ 3,25	30,0	20,78	- 4,16
Certificado de depósito bancário prefixado	1984	190,0	8,77	- 1,24	210,0	9,34	+ 0,22	23,0	9,87	+ 0,82	215,0	9,48	+ 0,23	215,0	9,48	- 0,36	235,0	9,90	+ 1,63
	1985	350,0	12,53	- 1,81	350,0	12,53	+ 2,29	35,0	12,53	- 0,22	340,0	12,33	+ 3,24	260,0	10,61	+ 3,61	250,0	10,37	+ 2,47
	1986	400,0	12,78	- 2,96	450,0	13,55	+ 0,70	17,0	0,85	+ 0,97	18,0	0,90	+ 0,12	22,0	1,08	- 0,31	25,0	1,27	- 0,05
	1987	405,0	13,50	- 2,84	660,0	17,22	+ 2,88	480,0	14,74	+ 0,30	540,0	15,64	- 4,40	800,0	18,80	- 3,58	499,0	14,90	- 8,85
Capital de giro (pré)	1984	250,0	13,49	+ 3,04	270,0	11,66	+ 2,35	300,0	12,38	+ 3,12	320,0	12,84	+ 3,30	320,0	12,84	+ 2,69	330,0	13,06	+ 4,55
	1985	400,0	14,49	- 0,10	400,0	14,36	+ 4,97	400,0	14,49	+ 1,52	470,0	15,75	+ 6,39	370,0	13,91	+ 6,70	310,0	12,62	+ 4,55
	1986	455,0	15,49	- 0,63	500,0	16,25	+ 1,66	25,0	2,0	+ 1,12	25,0	2,0	+ 1,22	25,0	2,0	+ 0,60	27,0	2,14	+ 0,86
	1987	450,0	15,41	- 1,21	700,0	19,07	+ 4,50	750,0	17,67	+ 2,61	750,0	19,67	- 1,07	660,0	18,56	- 3,77	900,0	21,15	- 3,89
Duplicatas	1984	5,0	1,123	- 4,56	5,0	5,123	- 3,65	5,0	5,123	- 3,54	5,0	5,123	- 3,76	5,0	5,123	- 4,33	9,0	9,23	+ 1,01
	1985	12,70	12,824	- 1,56	13,0	13,124	+ 3,83	13,0	13,124	+ 0,31	13,0	13,124	+ 3,97	13,0	13,124	+ 5,96	13,0	13,124	+ 5,03
	1986	13,0	13,124	- 2,67	13,0	13,124	- 1,08	2,3	2,424	+ 2,54	2,3	2,424	+ 1,64	2,3	2,424	+ 1,01	2,95	3,074	+ 1,79
	1987	10,0	11,26	- 4,76	11,5	13,15	- 0,69	12,0	13,80	- 0,52	12,0	13,80	- 5,92	12,0	13,80	- 7,64	12,0	13,80	- 9,73
Overnight	1984	10,30	9,26	- 0,80	12,11	10,90	- 1,65	11,16	10,04	+ 0,97	10,34	9,31	+ 0,07	9,74	8,77	- 1,01	10,34	9,31	+ 1,08
	1985	13,80	12,14	- 2,16	12,00	10,56	+ 1,48	13,08	11,51	- 1,13	13,30	11,70	+ 2,67	12,30	10,82	+ 3,80	10,60	9,33	+ 1,50
	1986	—	13,08	- 2,71	—	12,25	- 1,84	1,18	0,62	+ 0,74	1,25	0,68	- 0,09	1,24	0,68	- 0,71	1,33	0,82	- 0,44
	1987	11,01	11,01	- 4,98	19,61	19,61	+ 9,97	11,95	11,95	- 1,84	15,30	15,30	- 4,68	24,63	24,63	+ 1,15	18,02	18,02	- 6,38
		JULHO			AGOSTO			SETEMBRO			OUTUBRO			NOVEMBRO			DEZEMBRO		
Certificado de depósito bancário pós-fixado	1984	20,0	11,33	- 1,15	22,0	11,73	+ 4,11	27,0	11,86	+ 0,92	27	14,0	+ 2,82	26,0	11,21	+ 0,78	27,0	11,86	+ 1,06
	1985	23,0	8,76	- 0,47	23,0	8,74	- 3,0	18,0	10,02	- 1,75	18	9,92	+ 0,29	17,0	12,01	+ 0,80	18,0	14,36	+ 0,84
	1986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	25,0	8,65	- 1,23
	1987	10,90	9,52	+ 6,28	8,5	8,58	+ 2,09	11,5	8,63	+ 2,79	19,5	6,71	- 2,29	26,0	10,56	- 2,02	14,0	13,65	- 0,43
Capital de giro (pós)	1984	20,0	12,13	- 0,44	20,0	12,43	+ 4,76	30,0	13,08	+ 1,52	30	15,23	+ 3,93	30,0	12,47	+ 1,82	30,0	13,08	+ 2,47
	1985	30,0	10,13	+ 0,79	30,0	10,70	- 1,25	23,0	11,14	- 0,75	23	11,02	+ 1,30	23,0	13,19	+ 1,86	23,0	15,52	+ 1,86
	1986	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	40,0	42,09	—
	1987	22,0	10,87	+ 7,59	20,0	9,89	+ 3,32	23,0	10,0	+ 4,09	23,0	7,65	- 1,40	23,0	11,22	- 1,44	20,0	14,71	+ 0,50
Certificado de depósito bancário prefixado	1984	260,0	10,61	- 1,78	260,0	10,61	+ 3,07	285,0	11,19	- 0,18	295,0	11,41	+ 0,48	300,0	10,99	+ 0,58	320,0	11,93	+ 1,43
	1985	240,0	9,68	+ 0,38	240,0	9,68	- 2,16	290,0	10,78	- 1,07	250,0	9,9	+ 0,28	270,0	10,36	- 0,68	355,0	12,02	- 1,22
	1986	30,0	1,31	- 0,39	40,0	1,68	- 1,80	45,0	2,33	+ 0,60	48,0	2,46	+ 0,55	82,0	3,76	+ 0,45	130,0	13,04	+ 2,76
	1987	150,00	7,40	+ 4,22	180,00	8,36	+ 1,88	270,0	10,75	+ 4,80	290,0	12,01	+ 3,89	490,0	15,94	+ 4,02	630,0	18,02	+ 2,98
Capital de giro (pré)	1984	370,0	12,62	0,0	300,0	12,38	+ 4,71	290,0	12,15	+ 0,68	290,0	12,14	+ 1,15	310,0	12,48	+ 1,93	360,0	12,72	+ 2,01
	1985	370,0	13,91	+ 4,15	310,0	12,62	- 2,16	300,0	12,39	- 1,07	300,0	12,39	+ 0,28	350,0	13,49	+ 2,13	420,0	13,10	- 0,27
	1986	26,0	2,07	+ 0,36	45,0	3,67	- 0,27	60,0	4,12	+ 2,36	65,0	4,39	+ 2,45	140,0	7,70	- 4,27	200,0	9,72	- 0,25
	1987	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Duplicatas	1984	9,0	9,123	- 3,11	9,0	9,123	+ 1,68	10,0	10,124	- 1,14	12,0	12,123	+ 1,13	12,0	12,123	+ 1,61	12,0	12,123	+ 2,14
	1985	13,0	13,124	+ 3,53	14,0	12,124	+ 0,02	10,0	10,124	- 1,16	10,0	10,124	+ 0,48	11,0	11,124	0,0	12,0	12,123	- 1,13
	1986	2,95	3,074	+ 1,35	3,0	3,124	- 0,41	3,5	3,624	+ 1,88	2,9	3,024	+ 1,11	2,9	3,024	- 0,25	2,9	3,024	- 6,34
	1987	12,0	13,80	+ 10,43	13,0	15,11	+ 8,24	13,0	15,11	+ 8,92	14,0	16,45	+ 6,66	15,0	17,82	+ 4,41	15,0	17,82	+ 3,22
Overnight	1984	118,5	10,67	- 1,73	11,40	10,26	+ 2,74	11,90	10,71	- 0,61	13,00	11,70	+ 0,75	11,0	9,90	+ 0,41	11,5	10,35	0,0
	1985	10,0	8,80	- 0,13	9,60	8,45	- 3,26	10,50	9,24	- 2,45	10,66	9,38	- 0,20	10,4	9,20	+ 1,73	14,09	13,12	- 0,21
	1986	1,94	1,07	- 0,62	2,56	1,54	- 1,94	2,93	1,76	+ 0,04	1,87	1,87	- 0,02	2,85	2,85	- 0,42	5,30	5,30	- 4,27

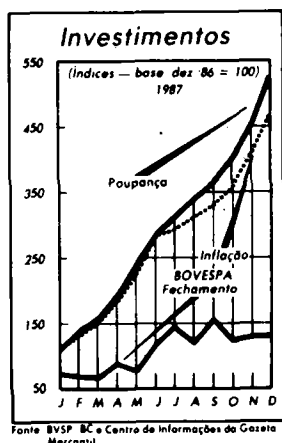
Perderam os *Economia* que mais arriscaram

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

Em 1987, ao contrário do que ocorreu em 1986, ganharam da inflação os aplicadores mais prudentes. Quem resolveu arriscar em mercados especulativos e de alto risco perdeu da inflação histórica, de 365,96%.

A caderneta de poupança foi a grande vencedora entre as aplicações financeiras, superando a inflação oficial por 13,13% no ano, sendo seguida de perto pelo certificado de depósito bancário (CDB) pós-fixado, que apresentou valorização real de 8,9%.

Esses dois ativos, que lideraram os ganhos em 1987, não apresentaram tal desempenho por acaso. Na prática, a valorização extraordinária das aplicações pós-fixadas revelou uma distorção no sistema financeiro: o indexador das operações, a Letra do Banco Central (LBC), não acompanhou a inflação oficial mês a mês. Em alguns momentos, como junho e



julho, a variação da LBC superou aquele índice em 6,38 e 5,69% respectivamente.

O desequilíbrio favoreceu as aplicações pós-fixadas, na medida em que os juros se mantiveram elevados. Considerando a variação isolada da LBC no ano, ela sequer chegou a alcançar a inflação, dando perda real de 2,7% aos aplicadores do curtíssimo prazo no mercado aberto.

Apesar dessa perda, as aplicações no "overnight" concentraram grande soma de recursos, especialmente nos últimos meses do ano. Na quarta-feira, último dia de negócios no mercado financeiro antes da virada do ano, o mercado aberto movimentou a extraordinária cifra de US\$ 42,25 bilhões na compra e venda de LBC.

Independentemente de estar na poupança, no "overnight" ou em títulos bancários, o dinheiro certamente não correu para o consumo. Na opinião dos técnicos do mercado financeiro, a manutenção de juros elevados em 1987 foi decisiva para inibir uma corrida às compras. Em 1986, ano do Plano Cruzado, o comportamento das pessoas físicas foi exatamente o contrário: todos correram para ativos reais achatando a taxa de poupança interna.

Em 1987, contudo, dados da Federação do Comércio do Estado de São Paulo indicam que o volume global das vendas caiu cerca de 25% em relação a 1986.

A concentração de recursos no curtíssimo prazo refletiu, na opinião do mercado, o clima de insegurança que cerceou os negócios de maneira geral, tanto no

mercado financeiro quanto na chamada economia real.

A elaboração da nova Constituição, o tratamento que ela daria a assuntos considerados prioritários como a entrada de capital estrangeiro no País e a convivência com a expectativa de novos choques na economia visando combater a inflação acabaram produzindo impacto negativo sobre o mercado acionário, especialmente.

O último pregão de 1987 terminou com o Índice Bovespa, da Bolsa de Valores de São Paulo, acusando uma perda real de 71% no ano. No Rio, o IBV médio perdeu 62%. Conforme relata a editora Maria Christina Carvalho, o comportamento das ações foi pior até mesmo que o fatídico ano de 1972, quando o Bovespa teve uma queda real de 67%.

A terceira maior perda real em 1987 ficou por conta do dólar negociado no câmbio paralelo. A moeda norte-americana apresentou um ganho nominal de 243,75%, perdendo por 26,23% do índice oficial do IBGE.

(Continua na página 19)