

Títulos bancários acompanham a poupança na valorização real

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

Mesmo oscilando ao sabor de mudanças no indexador da economia, o certificado de depósito bancário (CDB) pós-fixado conseguiu fechar 1987 como uma das aplicações financeiras mais rentáveis em termos reais.

O CDB indexado foi favorecido em 1987 pela decisão do governo — adotada em outubro de 1986 — de utilizar a Letra do Banco Central (LBC) como indexador dos contratos financeiros.

O descolamento entre a variação da LBC e a inflação em alguns meses do ano foi decisivo para engordar a rentabilidade dos títulos bancários. A defasagem entre a inflação e a LBC, nesse caso a favor da inflação — particularmente no mês de junho, quando o índice oficial de preços considerado de transição para o Plano Bresser foi de 26,06% e a LBC de 18,02% —, não foi suficiente, contudo, para anular os ganhos obtidos ao longo do ano.

Evidente que os aplicadores que compraram CDB em junho e não conservaram esse investimento através de renovações acabaram perdendo dinheiro, mas no acumulado do ano o CDB pós-fixado foi indiscutivelmente a melhor aplicação financeira depois da caderneta de poupança.

Isso porque, a exemplo da caderneta, o CDB indexado obteve uma espécie de seguro contra a inflação, embora não tão eficiente quanto a caderneta.

GANHOS

A possibilidade de obter ganhos extraordinários com CDB pós-fixado acabou a partir de outubro último, quando o Banco Central decidiu mudar, novamente, o indexador dos contratos financeiros colocando a OTN no lugar da LBC, que voltou a ocupar seu posto tradicional e de onde nunca deveria ter saído, de instrumento de política monetária.

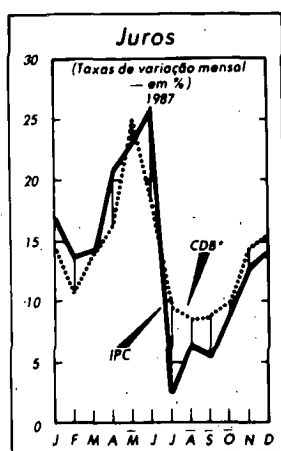
Neste início de 1988 o quadro não revela grandes alterações. O sistema bancário não acredita em retomada aquecida de investimentos, que poderia gerar demanda maior por dinheiro e pressionar as taxas de juro.

Se existir alguma pressão, ela tende a ficar restrita ao início do mês, ponderam operadores, na medida em que o sistema como um todo enfrentará um processo de pesados resgates de títulos que deverão ser rolados.

Como os investidores estão retraídos, nada garante que os bancos terão acesso à massa de dinheiro necessária para fazer toda a rolagem e, nesse caso, será natural um aumento na taxa de juro como forma de atrair novos aplicadores.

NÍVEIS HISTÓRICOS

Não se acredita, contudo, que qualquer aumento na demanda por dinheiro ou na venda de títulos possa puxar os juros a níveis históricos. Em 1987, a despeito



das mudanças no indexador e da própria intranquilidade quanto à economia no geral e às regras do mercado financeiro em particular, a remuneração dos títulos bancários pós-fixados oscilou de 9 a 26% ao ano, não atingindo 30%.

É certo que contribuiu para "segurar" as taxas o já azeitado mercado interbancário, que se transformou em alternativa principal de captação para as instituições financeiras durante este ano (ver matéria sobre Interbancário e Futuros).

Fator adicional para a estabilidade moderada dos juros indexados foi a baixa demanda por crédito — notadamente no segundo semestre do ano — quando principalmente as empresas de grande porte passaram a contratar operações por curtíssimo prazo, usando como "funding" recursos originados de repasses interbancários.

CARTEIRA ROTATIVA

Na ponta do aplicador, durante os primeiros meses de 1987, grandes empresas não hesitaram em aproveitar a vantagem de a LBC superar a inflação e se apressaram em formar carteiras rotativas de CDB, de forma a garantir vencimentos quase todas as semanas e com rentabilidades extraordinárias.

No segundo semestre, contudo, a aproximação da LBC à taxa de inflação e a perspectiva — confirmada em outubro — de a OTN voltar a ser o indexador dos títulos roubou do CDB a antiga atração. Os grandes investidores acabaram mudando a rota para o curtíssimo prazo, preferindo comprar Letras do Banco Central por um dia ("overnight").

Enquanto os papéis indexados à LBC e posteriormente à OTN ganhavam a atenção dos investidores, graças ao "seguro" contra a inflação, os papéis prefixados — cuja remuneração embute a estimativa inflacionária — viveram possivelmente seu pior ano.

Em 1987, os certificados de depósito bancário (CDB) e letras de câmbio prefixados registraram altas recordes, sendo negociados com juros históricos. Em fevereiro, a expectativa inflacionária jogou as taxas para o alto. Elas atingiram 800% brutos ao ano e levaram o Banco

Central a solicitar ao mercado que os títulos passassem a ser cotados ao mês e não ao ano como se vinha praticando nos últimos anos.

A tentativa de disfarçar a expectativa inflacionária do mercado não deu certo, pois instituições e investidores resistiram a adotar a cotação mensal e com isso evitar jogar para o futuro (um ano) a estimativa pessimista sobre o descontrole de preços na economia.

Sem sucesso no pleito, o governo foi além e ameaçou suspender a emissão de títulos prefixados causando um reboliço no mercado, especialmente junto a financeiras que têm nos títulos prefixados seu principal instrumento de captação de recursos. Essa ameaça, que não foi concretizada, acabou esfriando os negócios, matando o embrionário mercado futuro de CDB, mas provocou uma queda também histórica das taxas que mergulharam 400 pontos de um só fôlego, logo após o Carnaval de 1987.

VOTO DE CONFIANÇA

Para proteger um instrumento de captação o mercado preferiu dar um voto de confiança ao governo de que a inflação poderia entrar nos eixos e ser mantida sobre controle.

Nada disso aconteceu e rapidamente os juros prefixados voltaram a subir atingindo 900% ao ano em maio. Quem não acreditou no sentimento do mercado se deu mal porque os juros recordes, a falta de negociação com os papéis e um início de concentração de recursos no mercado aberto apenas sinalizaram a necessidade — confirmada — de um novo choque na economia. Foi feito o Plano Bresser em 12 de junho, produzindo uma nova queda vigorosa das taxas de juros.

Avizinhando uma inflação mínima para julho (ela ficou em 3,05%) o juro prefixado caiu para 150% ao ano, mas se tivesse sido mantido em 900% não atrairia da mesma forma os investidores, porque o receio já não era mais de perda de rentabilidade por causa da inflação alta, mas sim devido à aplicação da tablita de deflação.

A tablita, velha conhecida do Plano Cruzado, desta feita foi aprimorada e a equipe Bresser Pereira admitiu suas aplicações apenas sobre os juros prefixados, protegendo o principal de recursos aplicado pelo investidor. Isso não ocorreu em 1986 com o Plano Cruzado, cuja tablita de deflação "comeu" inclusive parte do principal, surpreendendo muita gente.

Agora, no final de 1987, o desapontamento com as perdas e o receio de que ele pudesse repetir-se continuou afetando os negócios com títulos prefixados, a despeito de eles pagarem juros muito compensadores. Pior efeito a tablita de deflação indiretamente causou sobre a atividade das financeiras. Nesse segmento do mercado de crédito, a atividade foi drasticamente deprimida, na medida em que os tomadores de recursos não aceitam a contratação de financiamentos com juros pós-fixados. E a ausência de "funding" prefixado apenas gerou maior concentração de demanda no interbancário ou, ainda, um perigoso descasamento de moeda, pois, para salvar seus negócios, não faltou instituição disposta a comprar dinheiro do aplicador pagando juros pós-fixados e a emprestar cobrando taxa prefixada.

TAXA ANBID *

1987

Data	Prefixada efetiva/mês	Pós-fixada ao ano
Janeiro	14,1244	—
Fevereiro	18,3517	22,51
Março	16,6660	29,07
Abril	16,6347	20,92
Maio	19,0224	18,55
Junho	—	15,70
Julho	—	10,81
Agosto	—	8,53
Setembro	—	11,48
Outubro	—	14,46
Novembro	—	19,44
Dezembro	—	—

* Média mensal/prazo de 60 dias.

Fonte: Anbid.