

Queda da inflação mantém o juro real elevado

Mesmo com a redução das taxas e o aumento do IR, o ganho dos investidores permanece alto; mas o custo do dinheiro fica mais salgado

Luciana Magalhães e Léa Dé Luca
de São Paulo

A diminuição da inflação está contribuindo para manter gordos os ganhos do investidor neste ano. Apesar da tendência cíclica das taxas de juro, e de a remuneração da renda fixa estar desde janeiro sujeita à alíquota de Imposto de Renda (IR) de 20% — cinco pontos percentuais superior à cobrada até dezembro de 1997 — o investidor que manteve sua aplicação atrelada ao Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) conseguiu em março uma remuneração líquida de 1,9% acima da inflação. Exatamente igual à obtida pelo aplicador que estava na mesma modalidade em dezembro, mês em que o CDI variou quase 3% — um ponto percentual acima do de março.

“A queda da inflação tem mantido alto o retorno real da renda fixa. Um ganho de 1,9%, se preservado por 12 meses, daria ao final do período uma remuneração real de nada menos que cerca de 25%”, diz Fábio de Oliveira, sócio-gerente da empresa de gestão de ativos do BankBoston. Mesmo que isso não ocorra — o que é muito provável — o ganho continuará atraente. Segundo Marcelo Maneo de Oliveira, responsável pela área de renda fixa da Lloyds Asset Management (LAM), se a Taxa do Banco Central (TBC) fosse

	Taxas			
	Di	(Em %)	Descontado o IR de 20%	Descontados o IR e a inflação
Set	1,58	1,34	1,33	
Out	1,68	1,43	1,21	
Nov	2,98	2,53	1,99	
Dez	2,92	2,48	1,90	
Jan	2,67	2,14	1,89	
Fev	2,11	1,69	1,85	
Mar	2,08	1,66	1,90	

reduzida dos atuais 28% ao ano para 22% — abaixo dos 23% ou 24% projetados pela maior parte do mercado — o investidor que conseguisse rendimento equivalente ao CDI (que acompanha de perto a TBC) ainda estaria ganhando cerca de 13% reais, líquidos de imposto — o suficiente para dobrar seu capital em sete anos. De acordo com o fechamento do mercado futuro ontem, a variação do CDI deve ficar em 1,70% em abril (ver box). Considerando uma inflação de 0,27% (estimativa do Lloyds Bank), o ganho líquido ficaria em 1,1% reais no mês — ou 14%, anualizados. Ou seja: o rendimento continuará comparativamente bom em relação ao ano passado, independente do fato de a alíquota de IR ser hoje mais alta.

Vale lembrar que essa taxa, se é atraente para quem aplica, é muito pesada para quem está pagando dívidas. “Os juros reais brasileiros ainda estão entre os mais altos do mundo”, lembra Maneo. Quem assume um financiamento pagando taxas nominais de 2% ao mês, por exemplo, está na verdade pagando mais do que isso se considerar os encargos. Quando a inflação fica negativa, como nos dois últimos meses, a situação piora ainda mais para o devedor. Em março, por exemplo, 2% corresponderam a 3,5% efetivos, acima da inflação. E as taxas tendem a permanecer altas ainda por um bom tempo.

No mercado, há um consenso de que o patamar mínimo da TBC para os próximos meses é de 21% anuais.

O mais provável, porém, é que o Copom reduza a TBC para algo em torno de 23% a 24% anuais, o que lhe daria mais fôlego para se resguardar de uma eventual mudança de cenário ou de um novo agravamento da crise na Ásia. Também lhe permitiria, ao final de uma próxima reunião do Copom, anunciar outra “boa notícia”. “O governo pode optar por guardar cartuchos na manga para um futuro bem próximo”, comentava ontem uma fonte do mercado. Por outro lado, há quem defende a tese de que, para recuperar a economia e o nível de emprego a tempo de ganhar as eleições, o governo terá que ser rápido: trazer as taxas aos patamares pré-crise asiática de uma vez na próxima reunião ou dividir o corte em, no máximo, duas “prestações” (na reunião de amanhã e na de 20 de maio).

“Eu ainda diria para o aplicador que optasse por migrar da renda fixa para a variável para analisar a decisão com cuidado e lembrar que ganhos reais de 13% anuais não têm nada de desprezíveis”, diz Maneo, da LAM. Ele, entretanto, admite que o custo de oportunidade está caindo e que hoje as bolsas de valores brasileiras vivem um momento de recuperação, o que justificaria fazer uma aplicação diversificada, colocando uma parte do dinheiro em ações. ■