

Pós-fixação não reduz os juros de imediato

Da sucursal de
BRASILIA

Os próprios dados que serviram de base para a aprovação final da obrigatoriedade da adoção da correção monetária pós-fixada em todos os empréstimos bancários, com exceção do desconto de duplicatas e saques através de cheques especiais, descartam a baixa imediata dos juros. Ao contrário, caso a média da correção mensal nos próximos 12 meses fique em 6,6%, o custo do dinheiro subirá, além de banqueiros apontarem a pressão altista com o desvio de Cr\$ 140 bilhões dos bancos comerciais e Cr\$ 60 bilhões dos bancos de investimento aplicados na indústria e no comércio para a agricultura, o que pressionará fortemente a liquidez do mercado. As tabelas abaixo, com os custos dos recursos das diversas fontes e o comparativo entre as taxas projetadas para os créditos interno e externo, estiveram na mesa do jantar de terça-feira, na Casa do Bradesco, em Brasília, entre os dirigentes dos maiores bancos privados nacionais e os ministros do Planejamento, Delfim Netto, e da Fazenda, Ernane Galvêas.

Fonte da área financeira explicou que, para os próximos 12 meses, não se pode esperar correção mensal média inferior a 5,7% — à começar pela fixação de 7% em setembro — o que significaria correção anualizada de 95%. Mas não descarta a possibilidade de a correção média ficar em 6,6%, o que significaria, em termos anuais, 115%. Em qualquer dessas hipóteses, os cálculos das tabelas não indicam a expectativa de redução do custo do dinheiro.

A captação também obrigatória com correção pós-fixada deve, segundo alguns banqueiros, elevar o custo dos recursos aos bancos, inclusive com a pressão exercida pela taxa prefixada das Letras do Tesouro Nacional (LTN), que fixa o patamar para a remuneração dos demais papéis do mercado.

Por não incorporarem Imposto de Renda às LTN remuneram o aplicador com a taxa de 113% ao ano, enquanto os bancos captavam depósitos a prazo a taxas brutas entre 112 e 130% ao ano — aplicações superiores a Cr\$ 5 milhões recebem remuneração "por atacado" — mas a renda líquida do investidor não passava de 95% a 109% ao ano. Somente as financeiras ofereciam taxas superiores às da LTN — 130 a 140% ao ano brutos e 109 a 119% líquidos.

DÚVIDAS

Com base nesses dados, há muitas dúvidas sobre o comportamento futuro das taxas de captação. Como disse o representante de um dos conglomerados presentes ao jantar, todo mundo espera a reação do mercado e ninguém

quer ser "boi de piranha". A taxa líquida prefixada de 113% ao ano das LTN pode provocar forte desvio de recursos para o Tesouro.

A remuneração líquida dos Certificados e Recibos de Depósito Bancários (CDB e RDB) só será competitiva com as LTN se a correção monetária dos próximos 12 meses atingir 100% ou se os bancos oferecerem juros superiores a 9% ao ano aos investidores, acima do teto de captação pretendido pelas autoridades monetárias.

Com juros de 9% ao ano, os bancos remunerarão os investidores com a mesma remuneração líquida da caderneta de poupança — ativo de maior liquidez e segurança, além dos incentivos fiscais no Imposto de Renda — e abaixo das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), com prazo de cinco anos e protegidas pela cláusula de correção cambial.

A correção de 95% ao ano, nos próximos 12 meses, significará remuneração de 107% ao ano para os aplicadores em CDB e caderneta de poupança. De acordo com a tabela, para esses papéis, correção de 100% remunerará os investidores em 113%; de 105%, em 118%; de 110%, em 123% ao ano e, de

115% em 128% ao ano de remuneração.

Como o aplicador sempre procura negociar com os bancos baseados em correção subestimada, enquanto o tomador faz exatamente o contrário, a pós-fixação pode ter efeito inverso ao esperado pelas autoridades econômicas. Para competir com as cadernetas, as LTN e as ORTN, muitos bancos deverão elevar os juros reais na captação para 12 a 15% ao ano ou mais.

Na ponta da aplicação, os cálculos discutidos entre banqueiros e ministros partiram da taxa de captação básica de 9% ao ano de juros e mais correção monetária plena, sem alteração na margem de rentabilidade dos bancos de 9% sobre o valor da operação. Contra os encargos anteriores prefixados de 150 a 170% ao ano, o custo do empréstimo com correção postecipada ficará na mesma faixa, caso a correção dos próximos meses corresponda à estimativa de 95 a 110% — 147% ao ano, na melhor das hipóteses, ou até 168%, conforme mostra o quadro das taxas projetadas de aplicação. Se a correção chegar à projeção máxima de 115%, o custo dos empréstimos subirá para 174% ao ano, incluindo o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

TAXAS DE CAPTAÇÃO						
	C.M. +	Juros	IR (Fonte)	Total		
FGTS	C.M.+	3,0	-0	C.M.+	3,0	
ORTN (2 anos)	C.M.+	5,3	-0	C.M.+	5,3	
ORTN (5 anos)	C.M.+	7,2	-0	C.M.+	7,2	
Cad. Poupança	C.M.+	6,0	-0	C.M.+	6,0	
CDB-Pós	C.M.+	9,0	-2,7	C.M.+	6,3	
C.M.	95 (5,7)	100 (5,9)	105 (6,2)	110 (6,4)	115 (6,6)	
FGTS	101	106	11	116	121	
ORTN (2 anos)	106	111	116	121	126	
ORTN (5 anos)	109	115	120	125	130	
Cad. Poupança	107	112	117	123	128	
CDB - pós	107	113	118	123	128	
		Bruto	I.R.	Líquido		
LTN		113	-0	113		
CDB - pré						
- Varejo		112/114	-10	95/97		
- Atacado		125/130	-10	105/109		
LC - pré		130/140	-10	109/119		
Taxas de Aplicação						
1 - Pós - fixada						
C.M.	Juros	+ IOF	Subtotal	+Spread	Total	
95	+9	+6,9	128	+9	147	
100	+9	+6,9	134	9	153	
105	+9	+6,9	140	+9	160	
17,1						
2 - Resolução 63						
C.C.	+Libor	+Spread	+I.R.	Subtotal	+Spread	Total
95	+13,7	+2,55	+3,25	134	+4	144
100	+13,7	+2,55	+3,25	140	+4	150
105	+13,7	+2,55	+3,25	146	/4	157
		20,3				
Libor 15%		-95	-147			
		100	-153			
		105	-159			
3- Prefixado com IOF:						
Financeira com IOF:						
Lojas com IOF:						
					150 a 170	
					170 a 180	
					210 a 230	