

Limites dos juros

As taxas de juros não devem cair, até o final do ano, muito abaixo das praticadas antes das turbulências na Ásia, sob o risco de levar o país a um crescimento incompatível com a restrição externa.



A queda dos juros para 28% ao ano, em março, decidida na última reunião do Conselho de Política Monetária (Copom), devolveu aos fundos de renda fixa a maior parte da rentabilidade perdida no final do ano passado, quando as taxas subiram bruscamente. Em novembro, o mercado foi surpreendido pela dimensão do aumento dos juros, mas desta vez já havia a expectativa de queda e os administradores dos fundos de renda fixa há algum tempo estavam buscando aumentar a participação de papéis prefixados em suas carteiras. Por isso, em muitos fundos, apesar de os juros não terem ainda retornado aos patamares de outubro, e como suas carteiras estavam mais carregadas de títulos prefixados (em algumas instituições a composição chegava a 50% da carteira), a reposição das perdas foi quase integral em março.

De renda fixa para renda fixa

Mesmo com a queda, os juros continuam suficientemente altos para limitar a fuga de aplicações de renda fixa para aplicações de renda variável. No entanto, está

havendo uma forte realocação dos recursos entre as aplicações de renda fixa. Desde a crise asiática os investidores vinham dando preferência aos CDBs, que de novembro de 1997 a janeiro deste ano tiveram um aumento de 21% na captação líquida. Uma parte desses recursos veio dos investimentos em ações. Uma outra parte, porém, veio dos fundos de

investimento financeiro, os chamados FIFs, que, no mesmo período, tiveram fortes perdas de captação.

Contudo, a partir da reunião do Copom em março, esse quadro se inverteu e os resgates passaram a superar as aplicações em CDBs em um total que já alcançava R\$4,5 bilhões, até o dia 10, retornando às bolsas de valores, que voltaram a apresentar bons rendimentos, e, em maior intensidade, aos FIFs, particularmente os de 60 dias, que estão agora mais atraentes. A taxa média de um CDB está em torno de 1,84% contra 1,89% dos fundos de renda fixa de 60 dias. A diferença parece pequena, mas numa conjuntura de preços estáveis já seria suficiente para justificar a migração. Além do mais, a CPMF, de 0,2%, tem de ser paga, no caso do CDB, a cada renovação, o que não ocorre no caso dos fundos.

Poupança: sem investidores oportunistas

Em novembro, o aumento dos juros não foi acompanhado por nenhuma alteração no redutor da TR. Isso acabou gerando uma distorção que elevou a rentabilidade da caderneta de poupança para mais de 2%. Assim, nesse mês, a captação líquida da caderneta de poupança havia superado R\$4 bilhões, frente a uma média em torno de R\$600 milhões no trimestre imediatamente anterior. Ocorre que a TR corrige os saldos do sistema financeiro da habitação e os mutuários estavam sendo muito sacrificados. Assim, o governo promoveu

Saldos das principais aplicações

Em R\$ milhões

Aplicação	Captação líquida			Pat. líquido em 27.2.98
	Dezembro	Janeiro	Fevereiro	
CDB/RDB	4.817	6.872	3.580	128.141
Poupança	2.474	888	-3.183	97.872
FIF de 60 dias	-6.468	-4.373	-450	93.652
Carteira livre	1.035	377	217	14.309
FIF de 30 dias	293	173	477	9.550
FIF de curto prazo	-535	776	-38	7.094
Renda fixa – capital estrangeiro	357	61	771	5.478
Fundo de ações	-61	-46	-49	1.479

Fonte: Andima e Anbid.

Rentabilidade dos principais ativos financeiros

Em %

	Dezembro	Janeiro	Fevereiro	Total nominal no ano (ranking)
FIF de 60 dias	2,65	2,47	2,16	4,68
CDB-pré - de 30 dias	2,62	2,26	2,05	4,36
FIF de 30 dias	2,60	2,33	1,83	4,20
Overnight (títulos públicos)	2,97	2,67	8,74	3,67
Ibovespa	8,54	-4,67	8,74	3,67
IBV	8,16	-3,61	6,82	2,96
Poupança	1,82	1,65	0,95	2,62
TR	1,31	1,15	0,45	1,61
FIF-CP	0,90	0,86	0,72	1,59
Dólar comercial	0,60	0,54	0,68	1,22
IGP-M	0,84	0,96	0,18	1,14
FGV-100	2,56	-8,42	9,65	0,42
Taxas de empréstimos bancários*				
TJLP ¹	9,89	9,89	11,77	22,82
Capital de giro	4,19	4,13	3,49	7,76
Desconto de duplicatas	3,96	3,78	3,19	7,09
Hot-money	3,36	3,38	2,80	6,28
CDI	2,92	2,67	2,11	4,84
Crédito ao consumidor				
Cartão de crédito	10,97	10,97	10,97	23,14
Cheque especial	11,65	11,03	10,02	22,16
Crédito ao consumidor	7,00	7,00	7,00	14,49

Fonte: Andina, Banco Central, Jornal do Comércio e Conjuntura Econômica

*Taxas efetivas calculadas usando-se as taxas diárias referenciais.¹Taxa anual.

em janeiro uma correção, para baixo, do redutor da TR. Errou, contudo, na mão e a caderneta de poupança sofreu em fevereiro uma perda de captação de cerca de R\$2,7 bilhões que deveria se acentuar ainda mais em março, com a queda dos juros.

Para conter a onda de saques em março, o Copom promoveu, juntamente com a queda dos juros, uma queda no redutor da TR, na tentativa de restaurar o equilíbrio entre a rentabilidade da caderneta de poupança e a das demais aplicações de renda fixa. A estimativa é de que, apesar da redução das taxas de juros, a remuneração da poupança aumente de 0,95%, em fevereiro, para 1,3%, em março, contra 1,55% do FIF de 60 dias (já descontado o imposto de renda de 20%). A recuperação da poupança deve começar a ocorrer em abril, quando tiver terminado o movimento de saída dos chamados investidores oportunistas, que só optaram pela aplicação,

a partir de novembro, atraídos pelas altas rentabilidades.

A perspectiva para os próximos meses é de declínio mais acentuado das taxas de juros. A recuperação do nível de reservas mostra que o país já superou os momentos mais críticos da crise asiática. Além do mais, o governo tem consciência de que o aumento do desemprego será a principal fonte de críticas da oposição e deseja minimizar o problema até as eleições em novembro. Contudo, as taxas de juros não devem cair, até o final do ano, muito abaixo das praticadas antes das turbulências na Ásia, sob o risco de levar o país a um crescimento incompatível com a restrição externa. Assim, as aplicações de renda fixa ainda deverão se manter atraentes, principalmente para os investidores com maior grau de conservadorismo. ▼

EPS

**CONJUNTURA
ECONÔMICA****Publicidade**

Coordenador:

SÉRGIO PACE

E-mail: space@fgv.br

Tel.: (021) 536-9235

Fax: (021) 551-3549

Rio de Janeiro:

*Triunvirato**Comunicação Ltda.***MILLA DE SOUZA**

Tel.: (021) 533-3121

São Paulo:

*Mix Midia**Comunicações Ltda.***NILSON TRIVELLI**

Caixa Postal 21.109

CEP 04698-970

Tel. e Fax: (011) 3061-9754

Brasília:

*Letra & Arte**Com. Repres. Ltda.***JOAQUIM BARRONCAS**

SHIN - QI 8, CJ 3, CASA 17

Lago Norte

CEP 71520-230

Tel.: (061) 226-5326

Fax: (061) 273-4780.

**FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS**