

# Os 12% constitucionais

ERNANE GALVÊAS

Não poderiam ser mais oportunas e convenientes as observações publicadas no "Jornal do Brasil" de 10/10/88, pelo competente economista Carlos Von Doellinger, sobre a limitação do juro real em 12% nas operações de crédito do sistema financeiro, inserida no artigo 192 da nova Constituição.

Não se trata de considerar inteiramente absurda essa limitação, seja do ponto de vista prático, como teórico. Não é, e tanto assim que em muitos países, inclusive o Brasil, vez por outro se recorre a esse instrumento (de eficiência duvidosa, diga-se de passagem), na captação ou na aplicação de fundos, como parte de alguma política monetária ou financeira, sempre de caráter temporário. O absurdo, no caso atual, está fundamentalmente no fato de que esse congelamento da taxa de juros foi inscrito como norma permanente na Constituição brasileira, castrando-se qualquer possibilidade de ultrapassar essa limitação, não importa quão importante essa flexibilidade venha a se tornar para adequar a política monetária a uma conjuntura inflacionária excepcional, condicionada por fatores internos ou externos.

Esse absurdo seria, na verdade, uma demonstração, entre outras, do despreparo dos nossos constituintes para tratar de determinados assuntos de maior complexidade, não fosse a suspeita a que nos conduz o raciocínio de Von Doellinger, qual seja o de se admitir que a proposição do deputado Fernando Gasparian tenha tido o objetivo de estatizar o sistema financeiro.

A tendência natural da economia brasileira, na conjuntura atual, é de altas taxas de juros reais, de um lado pelo excesso de demanda de fundos pelo setor público e, de outro, pela escassez da oferta de poupanças. Segundo dados recentes do IBGE, a



poupança nacional bruta caiu de 26,8%, em 1975, para 19,7% em 1987 e, embora a poupança do setor privado tenha alcançado no ano passado o nível impressionante de 25,3%, esse resultado foi descaracterizado por uma poupança negativa de 6% do setor governo. Como o governo, ainda assim, investiu em 1987 3,2% do PIB, fica claro que o setor público se apropriou de 9,2% (6% mais 3,2%) das poupanças do setor privado. O comportamento em 1988 não deve se afastar muito do que foi em 1987.

Assim sendo, é possível admitir que não havendo procura maior do setor privado, na atual fase de recessão econômica, as taxas de juros estão

altas por exclusiva responsabilidade do setor público. No momento em que o setor privado reverte essa situação e se orientar no sentido da retomada dos investimentos (indispensáveis para assegurar o crescimento econômico), a tendência das taxas de juros é elevar-se ainda mais, a não ser que o governo reduza substancialmente o déficit público e o seu financiamento via colocação de títulos. Essas duas coisas, porém, não devem acontecer, porque, de um lado, é pouco provável uma redução substancial do déficit público e, de outro, pela impossibilidade de elevação da taxa de juros real, face à limitação constitucional. Resultado: o governo, por sua condição de privilegi-

ado tomador de crédito, continuará captando as poupanças do mercado, e o setor privado não terá recursos para realizar os investimentos necessários à retomada do crescimento econômico. Em outras palavras, a economia nacional vai continuar com inflação e com recessão.

O paradoxo da limitação da taxa de juros está, pois, no fato de que, pelo menos aparentemente, o objetivo desejado seria o de incentivar os investimentos produtivos através da redução do custo financeiro dos empréstimos. Ora, se o nível atual de poupanças não é satisfatório e se o acréscimo de poupanças depende da expansão da renda nacional e de uma taxa de juros que aumente a oferta de fundos, uma vez que essas duas coisas não ocorrem, a terceira também não ocorrerá. Pelo contrário, como é fácil ver, a limitação da taxa de juro real vai acabar inibindo os investimentos produtivos e garantindo ao governo comodamente (!?) continuar financiando os seus déficits colossais.

Nesse caso, como bem assinala Von Doellinger, "é possível, e provável, que a oferta de créditos fique mais escassa, que os bancos fiquem mais seletivos em seus empréstimos, que haja desintermediação financeira, que ocorra fuga de capitais e aplicações especulativas".

Pelo visto, lamentavelmente, devemos concluir que, com o congelamento da taxa de juro real, os nossos constituintes, desavisadamente, prestaram um grande desserviço ao país. Caso contrário, podemos admitir que a proposição foi maquiavelmente elaborada com outra finalidade: a de estatizar o sistema financeiro.