

# Interpretando os 12%

## “Faça do limão uma limonada”

Paulo Rabello de Castro\*

**A** Constituinte insistiu e não suprimiu a limitação dos juros reais a 12%. Os mercados, que conhecem bem os efeitos desarticuladores de tais medidas de intervenção sobre juros, reagiram com desassossego. As autoridades monetárias sentem-se, desde já, reprimidas e até lesadas em seu instrumento básico de atuação, que é a taxa de juros formada nas operações com títulos públicos.

Passado o primeiro impacto da notícia, meditemos sobre seus vários significados. Parece claro que os constituintes, ao insistirem na medida, estavam mais interessados em preservar um patamar de juros compatível com o financiamento dos investimentos do que com a “usura” praticada em financiamentos de curto prazo. Ou seja, uma interpretação da medida é que ninguém investe nada quando os juros de longo prazo são superiores a 12% ao ano, pois muitos setores de atividade remuneram o capital empregado abaixo desse limite. Dados macroeconômicos confirmam isso.

Como fica, então, a política de juros de curto prazo, exatamente onde atua o Banco Central, ampliando ou contraindo a liquidez pela compra ou venda de títulos, as financeiras no crédito direto ao consumidor e, ainda, os bancos nos descontos de duplicatas? A primeira impressão é a de catástrofe geral, pois, hoje em dia, muitas dessas operações são cotadas com correção monetária mais juros que ultrapassam o limite dos 12%.

Quando, entretanto, as operações são feitas com juros pré-fixados, estes se “misturam” à taxa de inflação prevista para o período de maturação do título, pois o cálculo é feito mediante um desconto ou deságio entre o valor da transação e do valor de face do título. Ora, neste último caso, só os contratantes podem avaliar, para si mesmo, qual é o juro real embutido no cálculo, e que se soma à inflação projetada. Sempre haverá como argumentar, para efeito legal, que o desconto é resultado de juros de 12% mais uma inflação residual projetada. Nenhum juiz poderá decidir se a inflação projetada pelas partes é excessiva ou não, porque o futuro ainda não aconteceu.

Em outras palavras, se o sistema financeiro for obrigado, daqui para frente, a operar com *juros pré-fixados*, só aplicando o mecanismo de indexação (correção monetária mais juros) em operações de longo prazo, digamos de prazo superior a doze meses, a Constituição terá decretado intuitivamente, quase sem querer, uma *desindexação inteligente* da economia brasileira.

De fato, o mal da indexação não é que ela exista para proteger o valor real de ativos entre períodos *dilatados* de tempo — um ano, cinco ou dez —, mas sim o uso indiscriminado de indexadores para corrigir o valor de tudo, em prazos de seis meses, um mês, ou até um dia (caso da OTN fiscal). É isto que precisa acabar. Todo o sistema econômico deve ser levado a discutir e negociar a inflação provável até doze meses à frente, colocando frente a frente, e contrários, os interesses dos contratantes, sejam eles mutuantes e mutuários, patrões e empregados, todos envolvidos em acordar sobre a inflação mais provável. Como isto é rigorosamente impossível hoje, toda a sociedade, diante de juros de curto prazo extremamente elevados, vai fazer o que nenhuma política econômica conseguiu: provocar uma drástica redução da inflação, a nível de país desenvolvido.

Trata-se de um limão azedo, mas perfeitamente adequado como vitamina para fortalecer nosso combalido organismo econômico. Revigora nossa disposição enfraquecida de combater a inflação em suas raízes, pois os juros pré-fixados no curto prazo punirão a tendência inflacionária e, ao mesmo tempo, prescreve que o financiamento do desenvolvimento, em operações indexadas de longo prazo, não se faça com taxas de juros reais incompatíveis com a rentabilidade média do capital.

Fixação de juros não caberá nas versões futuras de nossa Constituição; nesta porém, tal inconveniência pode ser interpretada como um sinal radical de transformação do país inflacionário em país de moeda estável.

\*O Autor é redator-chefe de Conjuntura Econômica e diretor da R.C. Consultores Associados.