

# O problema de limitação de juros

João Paulo de  
Almeida Magalhães

Os interesses envolvidos na limitação constitucional de juros são de tal amplitude que se torna difícil uma discussão isenta do tema. De um lado temos os banqueiros e detentores de grandes haveres líquidos que muito têm a perder. De outro, se acham consumidores e empresas do setor produtivo que só têm a ganhar com uma implementação rápida e eficaz do dispositivo constitucional. Uma colocação isenta é difícil mas deve, não obstante, ser tentada.

O argumento básico dos defensores da medida é simples. Para se desenvolver, um país deve investir. Para que haja investimento é indispensável que, após o pagamento dos juros, o empresário registre margem razoável de lucros. Considerando-se que a média de lucros sobre capital investido fica em torno de 15%, quaisquer juros acima de 12% a.a. não atendem a essa condição, inviabilizando os investimentos e, portanto, o desenvolvimento.

Ora, no Brasil, os juros se acham hoje muito acima de 12%. Documento recente da Confederação Nacional da Indústria (*Competitividade industrial uma estratégia para o Brasil*, maio de 1988) fornece os juros reais em oito países, para clientes preferenciais. O período abrangido é de cinco anos. Excluído o Brasil, as duas taxas mais elevadas são as dos Estados Unidos, a saber, 7,56% a.a. em 1983, e da Coreia do Sul, 7,53% a.a. em 1984 e 1986. Para o Brasil, são registrados juros reais somente para três anos, de 1984 a 1986. As taxas foram, respectivamente, de 27,39%, 27,15% e 19,07%. Ou seja, a nossa taxa mais baixa supera de cerca de 2,5 vezes a mais alta registrada nos demais países.

Diante desses fatos, concluem os defensores do tabelamento que medida radical deveria ser tomada, donde o dispositivo constitucional tabelando juros reais em 12% a.a.

A leitura cuidadosa dos debates sobre o tema mostra que não houve contestação das teses acima de que (a) as taxas de juros devem ser compatíveis com a lucratividade do capital, (b) de que taxas reais superiores a 12% a.a. não se acham nesse caso, e (c) de que no Brasil as taxas tendem a se colocar muito acima de tal nível. O que se contesta é o método utilizado para compatibilizar investimentos e juros, ou seja, a limitação constitucional destes últimos. Recapitulemos as objeções oferecidas.

**Primeira objeção** — O limite real de 12% inviabiliza a utilização dos juros como instrumento de política econômica. Esse argumento me parece de difícil aceitação, visto que em toda parte do mundo as políticas monetárias são conduzidas eficazmente através de elevações e reduções de taxas de juros, flutuando estas sempre abaixo de 12%. Poderíamos lembrar, inclusive, que uma elevação de três pontos percentuais da taxa de juros terá um efeito bem maior se a taxa básica for de 3% do que se for de 20%. Isso porque, no primeiro caso, haveria um aumento de 100% contra apenas 15%, no segundo.

Alegou-se que juros reais máximos de 12% nos impediriam de adotar medidas contra a fuga de capitais. Ora, os Estados Unidos, com taxas inferiores a 8% a.a. atraíram bastante capital para se tornarem o maior devedor do mundo.

**Segunda objeção** — A regulamentação de juros entra em choque com os mecanismos de mercado, impedindo inclusive, que as variações da taxa indiquem o excesso ou insuficiência de liquidez. A primeira observação é a de que os



juros não estão impedidos de flutuar dentro de limites (abaixo de 12% a.a.) que a experiência mundial apresenta como perfeitamente razoáveis. A par disso, o mecanismo de preços só funciona de forma adequada em mercados não oligopolizados. Ora, nosso mercado financeiro é controlado por alguns grandes conglomerados, cuja posição monopolística é reforçada pelo sistema de cartas patentes. Acresce a isso que nos achamos numa situação de grave escassez de poupanças (oferta de 17% do PIB contra uma necessidade de 21%), o que facilita manobras monopolísticas. Apenas isso; aliás, pode explicar os altíssimos juros encontrados pela CNI.

Alega-se que o controle de juros é neutralizado por manobras do tipo "reciprocidades". O tabelamento de preços ocasiona, da mesma forma, o "mercado negro" e, nem por isso, deixamos de utilizá-lo.

**Terceira objeção** — Um texto jurídico não pode revogar a lei econômica da oferta e procura. A objeção é razoável. A resposta dos defensores do teto de 12% me parece, contudo, satisfatória. Alegam que não pretendem que dispositivo constitucional reduza diretamente juros. Ele apenas impedirá que o governo, como ocorre hoje, absorva 80% de poupanças financeiras do país, elevando as taxas de juros reais para 20% a.a. ou mais. Ou seja, o resultado será obtido através de um declínio da demanda governamental de poupança e/ou de um aumento da oferta de poupança pública (esta última já foi de 6% do PIB e hoje é negativa). A lei da oferta e procura é, portanto, integralmente respeitada.

**Quarta objeção** — A limitação da taxa de juros não é matéria constitucional. Essa tese tem implícita outra, ou seja, de que tal limitação seria aceitável em lei ordinária. Ora, o que cabe num e noutro tipo de diploma legal é matéria mais propriamente metafísica. Nesse contexto, não deixa de ter certa força o argumento de que, diante das seríssimas resistências à medida (traduzidas, inclusive, na bem-sucedida resistência aos projetos que procuram regular a matéria em lei ordinária), a via constitucional se torna a única eficaz.

**Quinta objeção** — Mesmo aceitando-se que os juros devam ser colocados abaixo de 12% e que o dispositivo constitucional forçará o governo a adotar as medidas econômicas para tanto, a entrada em vigência desse limite provocará graves problemas no período de ajustamento.

Eis aí, a meu ver, a objeção realmente seria. O tabelamento dificultará, ou impedirá, o acesso do governo ao mercado de capitais. Este será, em consequência, obrigado a financiar seu déficit através da criação de moeda o que nos lançará, inexoravelmente, na hiperinflação.

Nesse contexto, é economicamente legítima a adoção de medidas que suspendam os efeitos do dispositivo constitucional pelo tempo necessário para corrigir as distorções econômicas presentes. Tudo indica, infelizmente, que o governo esta aproveitando a desculpa dos efeitos negativos de curto prazo para adotar regras e interpretações que tornarão inócuo, em caráter permanente, o limite superior a taxa de juros. Com isso ela será mantida nos seus elevadíssimos níveis atuais, com a conseqüente inviabilização de qualquer esforço para a retomada do desenvolvimento.

João Paulo de Almeida Magalhães é professor titular de Economia da UFRJ.