

# • Custo do Dinheiro

EMPRÉSTIMOS

## Constituinte tabela juro e sonha com reordenamento do mais confuso mercado

por Ângela Bittencourt  
de São Paulo

A nova Constituição diz que as taxas de juros reais — nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito — não poderão ser superiores a 12% ao ano, sendo a cobrança acima desse limite considerada crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos da lei.

A norma está incluída na Constituição, mas para o mercado financeiro pouco vale, pois dificilmente uma regra consegue alterar as forças do próprio mercado, que encontra outros mecanismos para comprar e vender dinheiro, sem que seu preço fique estampado, como rótulo de uma mercadoria.

Os bancos poderão ostentar juros de 12% reais no máximo cumprindo aparentemente a determinação constitucional, que passa a valer a partir da promulgação na nova Carta. No entanto, as empresas e pessoas físicas tomadoras de recursos possivelmente não encontrarão dinheiro a este preço, dependendo da conjuntura econômica.

Pior: quanto mais a Constituinte demorar para definir em lei complementar o que é o juro real, mais demorada também será a prática do tabelamento, que nunca deu certo no mercado financeiro.

No início da década de 80, o governo decidiu tabelar os juros da captação de recursos, isto é, os juros pagos pelos bancos aos investidores, e o resultado não poderia ser mais desastroso: As empresas deixaram de fechar operações de crédito por uma única razão: o dinheiro desapareceu.

### PESSOAS FÍSICAS

Outro sintoma grave do tabelamento é a seletividade brutal sobre os contratos de empréstimos, onde as pessoas físicas certamente perdem a vez. Isso porque normalmente os contratos firmados por elas possuem baixas garantias de pagamento ou de recuperação quando entram numa cadeia de atrasos.

No Brasil, o tabelamento dos juros já provou que não dá certo. Mais que isso, tentar controlar os juros é alimentar a esperança de poder controlar uma economia repleta de falhas, que é reproduzida no mercado financeiro, onde o custo do dinheiro tradicionalmente supera a inflação por larga margem como reflexo da qualidade ruim dos créditos concedidos pelo sistema bancário.

Em agosto deste ano, por exemplo, as operações de capital de giro apresentaram um custo médio real de 1,86%. Anualizada, esta taxa corresponde a 24,75%, nada menos que o dobro pretendido pela Constituinte. As empresas que apresentam maior risco para o sistema bancário, contudo, já chegaram a tomar dinheiro emprestado pagando mais de 70% reais ao ano a partir de 1984.

Ao mesmo tempo, empresas consideradas bom risco, que não acenam com qualquer perigo para o sistema bancário, conseguiram obter recursos ainda neste ano com juro real praticamente zero, arcando apenas com a correção monetária da operação.

### COMPORTAMENTO ERRÁTICO

A Constituição, aparentemente, pretende colocar em ordem o segmento do mercado financeiro que apresenta ao longo dos anos o comportamento mais errático possível, com os juros reais despendendo de altos níveis para taxas negativas em curto espaço de tempo. Nem mesmo os juros pagos pelos bancos aos investidores

na venda de certificados de depósito bancário (CDB) apresentam tanta discrepância.

A explicação para certa estabilidade no custo da captação de recursos pode ser resumida na ampla possibilidade que as instituições financeiras possuem atualmente para compor seu "funding".

A participação do governo no mercado financeiro — como captador de recursos — tornou-se tão predominante, que o sistema financeiro privado partiu, nos últimos anos, para as modalidades mais inventivas de compra de fundos. Portanto, hoje, o dinheiro não parte necessariamente de um aplicador convencional que compra um CDB e espera seu resgate em sessenta dias. Longe disso, os bancos sofisticaram de tal forma as operações que o dinheiro vem de repasses interbancários, operações de câmbio de exportação do "floating" de recolhimentos de impostos, de cobrança de duplicatas e, até mesmo, em alguns momentos, dos cofres do próprio governo.

### RISCO

E do conjunto dessas pequenas alternativas que surge o dinheiro que a empresa ou a pessoa física pega emprestado no banco. Seu custo, portanto, já não pode ser estabelecido por regras simplistas de aritmética. Outro fator determinante para a definição dos juros é a questão risco. Dela depende o "spread" (diferença entre custo de captação e de aplicação) do banco prestador, que tende a formar um colchão de liquidez contra possíveis inadimplentes.

Banqueiros ouvidos por este jornal temem que o tabelamento dos juros poderá, efetivamente, levar o mercado para um nível cada vez menor de intermediação financeira. Há o receio, também, de menor afluxo de recursos para o setor produtivo, exatamente porque é neste segmento que o risco não tem cobertura ou garantias do Tesouro Nacional, e onde, portanto, o custo do dinheiro tende a se tornar mais caro.

### DESINTERMEDIÇÃO

As instituições financeiras reforçam, por outro lado, que a desintermediação financeira já vem caindo aceleradamente há um ano, devido ao desaquecimento da atividade econômica. O que o mercado pode presenciar neste momento será apenas um agravamento de uma situação já existente, onde apenas os bons riscos encontram maior respaldo junto ao sistema financeiro.

O mercado já se prepara para assistir a uma redução sensível na oferta de crédito às pessoas físicas. Por nem sempre disporem de garantias reais, os financiamentos à aquisição de bens de consumo ou crédito pessoal tradicionalmente custam mais caro. Este mais caro, certamente significa mais de 12% ao ano. Atualmente, aliás, a taxa mínima é de 35% ao ano.