

Contra o tabelamento dos juros

ARMÍNIO FRAGA-NETO

Em artigo publicado recentemente nesta Folha (seção "Tendências/Debates", 17/05/88) o deputado Fernando Gasparian defende com orgulho a aprovação, pela Constituinte, do limite de 12% a.a. para juros em termos reais, atribuindo-lhe "o significado histórico de ser o primeiro passo para se reconstruir a viabilidade econômica do Brasil (...)". Muito embora partilhemos com o deputado aspirações últimas semelhantes para a economia brasileira, não podemos concordar com a sua defesa do tabelamento de juros.

Um fato econômico básico nos diz que um país não pode conviver por muito tempo com taxas de juros reais muito elevadas. Daí até o tabelamento o caminho é longo. Em primeiro lugar, se inflação quer dizer, na verdade, correção monetária, então não faz sentido reclamar tanto dos juros reais nos anos 80. A comparação de variação da OTN com qualquer índice sério de inflação mostra que os chamados "juros reais" serviram em grande parte apenas para compensar as defasagens que foram impostas à OTN. O poupador escaldado sabe disso e exige uma elevada taxa acima da correção para entregar a sua poupança. Em segundo lugar, enquanto parece evidente que juros elevados por muito tempo inibem o investi-

mento, também é claro que não se pode conviver com taxas de inflação elevadas por muito tempo. Para evitar a inflação, muitas vezes se faz necessário elevar temporariamente a taxa de juros. Sem liberdade para aumentar os juros, o Banco Central não pode fazer política monetária. Sem política monetária não há estabilidade de preços.

Esse ponto é fundamental, pois nos encaminha para a verdadeira causa dos juros altos no Brasil — o desequilíbrio entre poupança e investimento, corretamente destacado pelo deputado. Quais são as raízes deste desequilíbrio? São a falta de poupança privada doméstica, mas esta tende a diminuir com o tabelamento dos juros; a despoupança pública, a nosso ver o principal problema; e a falta de poupança externa, um problema sério, mas que deve se resolver a partir de uma eventual melhoria no nosso ambiente econômico. A principal distorção a ser combatida no Brasil é o déficit público; sem o seu equacionamento não podemos esperar uma redução eficaz e duradoura dos juros reais.

O deputado aponta em seu artigo duas distorções adicionais que colaboram para a alta dos juros. Uma viria dos elevados custos administrativos dos bancos. Ora, só interes-

captar depósitos à vista porque a taxa de inflação no Brasil é elevada. Além disso, os custos incorridos pelos bancos para captar não se transformam em juros reais mais elevados pois estes dependem do custo marginal de captação, não do custo médio.

A terceira distorção diz respeito "às manobras monopolísticas dos grandes detentores de dinheiro líquido, que se aproveitam da sua posição para exigir juros ainda maiores do que os determinados pela escassez da poupança e pelos altos custos administrativos da captação". Manobras monopolísticas dos grandes capitalistas! Quem são as vítimas? Certamente não são as grandes empresas, que leiloam facilmente suas necessidades e tomam dinheiro a taxas equivalentes ao custo marginal da captação dos bancos. Para os pequenos e médios tomadores os "spreads" cobrados são maiores, mas por que? Grande parte da culpa recai sobre a inflação. Com uma lei de concordata que congela dívidas em termos nominais, os bancos são obrigados a cobrar um prêmio de risco para sobreviver. Além disso, a inflação aumenta a variabilidade dos preços relativos, fazendo com que os riscos estatísticos aumentem. Consequentemente, os "spreads" recebidos são

menores do que os cobrados. Não faz sentido, portanto, atribuir às supostas práticas de mercado abusivas dos bancos as altas taxas de juros que decorrem do déficit público e da própria inflação. Na verdade, o grande monopolista nessa área é o próprio governo, hoje do longe o maior tomador de crédito do país.

E o tabelamento? Já tendo concluído que não se trata de medida adequada para se atingir o objetivo desejado, vejamos rapidamente algumas consequências de sua adoção. Sabemos de outros carnavais que na prática é extremamente difícil fazer valer o tabelamento. A tentativa servirá apenas para estimular a corrupção e a sonegação, além de prejudicar o pequeno poupador que acabará recebendo menos. O tomador de crédito ou pagará a taxa de mercado ou não tomará nada. O Banco Central ficará impossibilitado de conduzir a política monetária e evitar a aceleração da inflação, num momento em que a sua atuação é essencial.

Vamos conseguir os 12% de juros reais da maneira correta: revogando o tabelamento e atacando os problemas de frente. Chega de cosmética.

ARMÍNIO FRAGA-NETO, 30, doutor em Economia pela Universidade de Princeton (EUA), é professor da Fundação Getúlio Vargas (RJ).