

# É CERTEZA: NÃO VAI FUNCIONAR.

Quase todos os governos já tentaram alguma forma de controle dos juros. O resultado foi sempre o mesmo: ineficácia.



poupar, como a japonesa, e outra para consumir, como a brasileira. Mas para abster-se de consumir, o poupador quer receber um prêmio, tanto maior quanto mais elevada for sua propensão a consumir. Portanto, a taxa de juros tem um efeito direto a criar interesse pela poupança.

A segunda força vem dos investidores. E aí, quanto menores os juros, maior o interesse em investir. Afinal, a oferta e a procura de moeda representam forças adicionais, porém desprezadas pelos economistas clássicos, que enfatizam só com a taxa real de juros. Ou seja, o que excede a inflação.

Acompanhe o raciocínio de Fisher: 1) o

governo emite moeda e a liquidez que passa a existir na economia promove redução do juro; 2) com os juros mais baixos, há um aumento da atividade econômica, cresce com esse aumento a procura por moeda e isto provoca uma elevação da taxa de juros; 3) se as expectativas de inflação mudarem com esse processo (o que é o normal), os poupadores buscam uma compensação por ela e pedem juros mais elevados. Fisher trabalhava, assim, com a expectativa do aumento dos preços determinado pelo aumento da oferta de moeda, o que corresponde a uma parcela do comportamento do setor real. Não adianta maiores emissões: o comportamento do setor real é que determinará os juros reais, em função de suas expectativas.

A história dos tabelamentos e controles no Brasil mostra que nada mudou essencialmente, a partir da teoria clássica. Durante algum tempo, os controles podem ter funcionado, mas ninguém acreditaria numa repetição do maior tabelamento de taxas da história do País: a prefixação da correção monetária em 1979/80, que subtraiu quase a metade dos ativos dos credores por depósitos de poupança ou FGTS, transferindo-os para os devedores e beneficiando, principalmente, as contas públicas.

Delfim, de fato, fez pelo menos quatro controles de juros em suas passagens ministeriais: em janeiro de 1969, em dezem-

bro de 1973, em agosto de 1979, em julho de 1983, além de fixar um teto de 54% para 1980. Antes de liberar os juros em março de 1978, o ex-ministro Mário Simonsen também conviveu com o tabelamento em 1974 e 1975. O último controle veio com Dilson Funaro, em 15 de agosto de 1988: teto de 2,9% no desconto de duplicatas.

## Desvios

A regra constitucional dos 12% destina-se, desde logo, a cair em desuso, antes mesmo de entrar em vigor. E não faltarão meios: contratos de gaveta, empréstimos com aquisição simultânea de um título rendendo abaixo do juro de mercado, realização de lucro ou prejuízo por instituições coligadas ou intermediárias, obrigatoriedade de aceitar uma prestação de serviços não desejada. "Tudo dependerá, como agora, do mercado", nota um economista especializado em política monetária. O autor da emenda aprovada, Fernando Gasparian, sabe de tudo isso. Como a maioria dos constituintes, não chega a ser fraterno o seu relacionamento com os bancos. Mas se o alvo é o banco privado, o tiro foi dado na direção errada. Poderá ser mais difícil, mas não impossível cobrar os juros de mercado. Quem precisa, irá atrás do empréstimo. E pagará o preço, aqui ou no Irã.

Fábio Pahim Jr.

Se o dinheiro é uma mercadoria e a taxa de juros é o preço cobrado pela sua utilização, limitar ou tabelar os juros por mais do que um curto período inclui-se no terreno dos sonhos. O senador Roberto Campos atribuiu ao controle de juros de Delfim Netto, em 1969, a "casta e saudável motivação", mas disse que procuraria um psiquiatra e uma cartomante ante o apoio com que o redutor foi recebido. "Começo a duvidar de minha sanidade mental", escreveu na época.

Campos estava tão lúcido quanto agora mas nem por isso o sonho de tabelar os juros deixou de ser perseguido. Formas diversas de redução ou controle percorreram os governos de Costa e Silva, Medici, Geisel, Figueiredo, Sarney — e a história sempre se repetiu: controles temporários, ineficazes, impossíveis em síntese.

De fato, nem o Corão, livro magno do islamismo, conseguiu eliminar a cobrança de juros. Proibidos os empréstimos nos países islâmicos, as operações são feitas como se fossem de risco: aplicadores e tomadores de dinheiro compram ou vendem ações. Só que com carta de recompra. E nessas cartas está escrito que as ações serão recompradas ou revendidas a preço certo e em data certa, caracterizando o empréstimo. E assim ficam satisfeitos as necessidades de mercado e os preceitos islâmicos.

Esse far-de-confia ampara-se, entretan-

## Juros, questão polêmica ao longo da História.

Descobrir quem teve a idéia de "cobrar aluguel" pelo empréstimo de dinheiro é cair em uma discussão semelhante à do ovo e da galinha. Quem surgiu primeiro? O dinheiro ou os juros? A História não responde. Apenas registra que os juros convivem com a Humanidade desde tempos imemoriais. E sempre causando polêmica.

Há dois mil anos, Aristóteles já condenava a cobrança de juros, defendendo que o dinheiro era um bem que não satisfazia às necessidades do homem. O Corão, por sua vez, proíbe terminantemente esta prática. E a letra de câmbio — um dos veículos utilizados para embutir juros — é atribuída aos judeus.

Antes do aparecimento da moeda, na antiguidade, os juros eram cobrados através de mercadorias. Mas foi com a criação da moeda que houve uma maior expansão desta prática. As taxas eram muito variadas: na Grécia, eram de 12% a 18%; em Roma, de 6% a 10% e até mais baixas. A justificativa, sempre a mesma: o capital do empréstimo representa a soma do trabalho e esforços de quem o acumulou, merecendo uma remuneração.

Na Idade Média, a questão dos juros tornou-se um problema ético. Chamado de usura, era totalmente proibido pela Igreja. Mas, com o desenvolvimento do comércio internacional — com a abertura de novas rotas marítimas —, até a Igreja passou a fazer concessões. No século XVI, a reforma calvinista não só aceitou a cobrança de juros, como também a justificou "teologicamente".

### No Brasil

A institucionalização dos juros, especialmente neste século, trouxe junto a preocupação dos legisladores em estabelecer limites. O Código Civil brasileiro, datado de 1916, limitava os juros legais em 8% ao ano, taxa que depois passou a 12%.

Foi Getúlio Vargas quem instituiu a "lei de usura", em 1933, proibindo taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal. O limite máximo foi fixado em 10% ao ano, se os contratos fossem garantidos por hipotecas urbanas, ou 8% no caso de hipotecas rurais ou de penhores agrícolas. A lei visava "regular, impedir e reprimir os excessos praticados pela usura", definida como "toda simulação ou prática tendente a ocultar a verdadeira taxa de juro ou a fraudar os dispositivos legais, para sujeitar o devedor a maiores prestações ou encargos".

No entanto, o Supremo Tribunal Federal reconheceu, há cerca de dez anos — segundo Américo Osvaldo Campiglia, presidente da Associação das Empresas de Crédito, Financiamento e Investimento —, o desuso dessa lei, em virtude das altas taxas inflacionárias, dando-se total liberdade ao mercado financeiro.

Com a proibição dos juros reais acima de 12% ao ano, disposta na Constituinte, o Brasil passará à História, diz Campiglia. Ele desconhece qualquer outro país, em qualquer época, que tenha adotado esta sistemática: "Nessa, o Brasil conseguiu ser pioneiro".

to, em normas religiosas que não se limitaram ao corão. "Sempre houve um preconceito (de ordem religiosa, moral e ética) contra a cobrança de juros", escreveu o professor Hélio de Paula Leite, da FGV-São Paulo, em seu livro *Introdução à Administração Financeira*.

Um preconceito, agora, incluído na versão preliminar da Constituição, sujeito somente à aprovação em segundo turno e à regulamentação por Lei Complementar. A inclusão no texto constituinte, porém, não oferece a menor garantia de que a taxa de juros será de até 12%. Ao contrário, ela será menor ou maior. Não conforme a deliberação fria adotada pelo board do banco na reunião matinal, mas de acordo com o resultado da ação de quatro forças: a poupança, o investimento, a oferta e a procura de moeda.

O juro é um fenômeno real, ensinou o economista Irving Fischer, em sua obra clássica "A teoria da taxa de juros", espécie de bíblia sobre o preço do dinheiro. A origem dos juros explica-se pelo comportamento do setor real da economia, ou seja, das famílias e das empresas. Obtendo renda, as pessoas físicas a consomem adquirindo alimentos, roupas, eletrodomésticos, imóveis, entre milhares de outros itens de bens e serviços, poupando o que sobrou. A preferência pelo consumo varia muito de uma sociedade altamente educada para

## Primeiro passo: acabar com os financiamentos prefixados.

Muita gente do mercado financeiro recebeu com risadas a decisão da Constituinte de limitar os juros a 12% ao ano. Para o presidente da Bolsa de Valores de São Paulo, Eduardo da Rocha Azevedo, a manchete do *Jornal da Tarde* de ontem dizia tudo: "Inventada a piada mais engraçada do Brasil".

Na sua opinião, a decisão "populista, tonta e inútil" da Constituinte não tem a menor chance de ser aplicada. O que veremos, advertiu Azevedo, "é uma volta ao Brasil de 1971", que também tinha os juros tabelados, mas todo mundo pagava a diferença por fora. O que ele não consegue entender é como um deputado "bem-informado" como Fernando Gasparian fez uma proposta como essa.

Com juros tabelados, teoricamente, as Bolsas de Valores sairiam beneficiadas, pois os investidores teriam chances de obter maiores lucros aplicando em ações do que no mercado financeiro. Mas Eduardo Azevedo prevê que uma coisa tão irreal como o tabelamento de juros acabaria "prejudicando tudo".

O presidente da Acrefi (Associação das Empresas de Crédito, Financiamento e Investimento), Américo Osvaldo Campiglia, ressalta que, com taxas de inflação tão elevadas quanto as atuais, evidentemente, as instituições financeiras não conseguiriam cobrir os custos administrativos com os 12% de juros ao ano. Teria de haver mudanças sensíveis no mercado e um firme controle da inflação, que deveria baixar para um

patamar anual entre 3% e 5%. Nesse nível de inflação, explicou, não haveria mais a necessidade de indexação e as instituições poderiam trabalhar com juros tabelados a 12%.

A primeira consequência do tabelamento, de acordo com Campiglia, seria a suspensão dos financiamentos prefixados. Se a instituição, por exemplo, estimasse uma taxa de 700% ao ano e no final do prazo de financiamento fosse constatado que a correção monetária havia sido de 500% — portanto, os juros seriam de 200% — "os dirigentes da instituição seriam presos com base na Lei do Colarinho Branco".

Se o tabelamento for definitivamente aprovado, Campiglia acredita que o mercado passará por um período de desequilíbrio e as instituições terão de passar a captar a 4,5%, no máximo 6% ao ano, para ter sobre suficiente para cobrir os custos.

Vale lembrar que, no leilão de OTNs, realizado na última segunda-feira pelo Banco Central, o próprio governo deu uma puxada nas taxas, ao aceitar ofertas até 13% ao ano, mais a variação da OTN fiscal no período. Como consequência, as taxas do CDB (Certificados de Depósitos Bancários), com as quais as instituições captam recursos para suas operações, também subiram: chegaram a 12%, caindo ontem para 10%.

Mas se as taxas fixadas pelo governo estão acima dos 12% que a Constituinte pretende fixar, as taxas praticadas pelas instituições financeiras são muito maiores. As

pós-fixadas para bens de consumo já chegaram aos 26,9%; e para financiamento de veículos, em 55% no sistema pós-fixado e 1.200% no prefixado. Os juros dos cartões de crédito estão beirando os 30%, do cheque especial, 40% e dos empréstimos a pessoa física, 50%.

Para o presidente da Febraban — Federação Brasileira das Associações de Bancos, Antônio de Pádua Rocha Diniz, o tabelamento dos juros, além de anular a política monetária do governo — "o recurso será um choque fiscal com cortes profundos de despesas e demissões", ainda poderá fazer com que os investidores desviem suas aplicações para o mercado de risco, o ouro, moedas fortes (dólar, marco, iene) e imóveis.

Em contrapartida, salienta Diniz, desestimulado, "o investidor poderá intensificar o consumo, reduzindo sua poupança, o que fará escassear o crédito, prejudicando as empresas tomadoras e os empreendimentos por elas patrocinados".

Diniz lembra que o Brasil viu sua poupança interna cair de 27% do PIB para algo próximo de 15% e conclui que, "no momento em que precisamos estimular a poupança, estamos penalizando os investidores".

O presidente da Acrefi, entretanto, ainda não acredita na possibilidade de os juros serem tabelados, e justifica: "As leis dos homens não se sobrepõem às leis do mercado". Um exemplo disso foi o congelamento de preços no Plano Cruzado.

## Turismo e seguros: com entusiasmo. E cautela.

A exclusão do sistema financeiro das áreas do turismo e seguro, nos termos do artigo 226 da nova Constituição, foi recebida com entusiasmo e cautela, ao mesmo tempo, pelos concorrentes que só operam naquelas duas atividades. Do lado do turismo, a idéia predominante é de que os bancos, com 10% do faturamento no Brasil, devem abdicar em favor das agências de viagens, que estariam sofrendo concorrência desleal por não ter a mesma estrutura do sistema financeiro, principalmente no interior. Quanto ao seguro, onde os bancos lideram com 60% do faturamento, os segurários propõem uma fórmula que preserve as instituições financeiras como cosseguradoras ou resseguradoras e não mais como agenciadoras principais do seguro.

Na Associação Brasileira das Agências de Viagens (Abav), a decisão dos constituintes, que ainda depende de lei complementar, foi recebida como positiva, segundo relatou o presidente, Tasso Gadvanis. E não foi por acaso, diz ele, que os deputados inclinaram-se em favor do turismo. "É uma luta que nós sustentamos por muitos anos, principalmente depois que o Banco do Brasil entrou no setor, com a BBTur. Quem é que tem condições de enfrentar o Banco do Brasil no interior, onde o gerente manda mais do que o prefeito, muitas vezes?".

Os segurários têm queixas semelhantes às dos representantes do turismo. Cláudio Afif Domingues, que divide com o cons-

tituinte Guilherme Afif (PL-SP) a direção da Indiana Companhia de Seguros, disse que os bancos acabaram distorcendo a imagem do seguro. Pela maneira como funciona o sistema financeiro, diz ele, quem precisa de um empréstimo acaba sendo coagido a fazer seguro, ou a comprar uma passagem, como complementa Antônio Aulísio, presidente do Sindicato das Empresas de Turismo do Estado de São Paulo.

Mas, pelo que os bancos representam em cada um dos dois setores, as lideranças divergem quanto ao que poderá ser formalizado por lei complementar. De acordo com dados da Abav, dos US\$ 582 milhões faturados em 1987 só com a venda de passagens internacionais (não há estatísticas nacionais disponíveis), US\$ 58 milhões (10%) foram para os bancos que operam no setor. Pelo ranking, a agência Chanteclair foi a que obteve o maior faturamento (US\$ 15,4 milhões), seguida pela Flaytour (US\$ 10,8 milhões) e, em terceiro, a Califórnia, com vendas equivalentes a US\$ 10,7 milhões. Os bancos aparecem a partir da 16ª posição, com destaque para o Bradesco, em São Paulo, com faturamento de US\$ 3,25 milhões. No Rio, a liderança ficou com a Kontik, do Banco Econômico, que faturou, em 1987, US\$ 3,61 milhões. Mas tanto Aulísio quanto Gadvanis acham que as agências têm estrutura suficiente para absorver a parcela do mercado que hoje pertence aos bancos.

No setor de seguros, a situação é diferente. Do US\$ 1,8 bilhão faturado em 1987, 60% ficaram com os bancos. Excluindo a Sul América, que é a primeira no ranking, as três posições seguintes são ocupadas por seguradoras vinculadas ao sistema financeiro: Bradesco em primeiro lugar, seguido pelo Itaú, e em terceiro, o Bamerindus. A participação dos bancos no setor, que já foi de 30% evoluiu de 49%, em 1972, para 60% em 87, segundo Cláudio Afif Domingues, cuja seguradora, de porte médio (14º) faturou Cz\$ 500 milhões no ano passado.

Marco Antônio Vettore, diretor administrativo da Porto Seguro, 5º no ranking, com um faturamento de Cz\$ 5,5 bilhões no ano passado, disse que os bancos começaram a atuar mais intensamente em seguros, em 1978, e por sua estrutura desfrutaram de vantagens estratégicas que permitiram dominar o setor. Por essa razão, Afif e Vettore acham que os bancos não devem sair totalmente do setor sob pena de criar problemas até de liquidez. A fórmula que deveria ser adotada, segundo Afif, é a da co-participação. Isto significa que os bancos não seriam mais agenciadores principais, mas toda vez que uma seguradora não tivesse condições de bancar sozinha um certo risco, dividiria o negócio, através de um resseguro ou de co-participação. No caso do resseguro, os constituintes teriam de acabar com um monopólio de quase 50 anos do Instituto de Resseguros do Brasil.

## Cooperativas de crédito: clima de euforia.

A aprovação na sessão de anteontem da Constituinte do destaque que delibera sobre o funcionamento das cooperativas de crédito conseguiu satisfazer um dos maiores anseios do movimento cooperativista. Para o presidente do Banco Nacional de Crédito Cooperativo (BNCC), Dejanir Dalpasquale, deverá haver uma maior participação do pequeno produtor no crédito rural, a autonomia dos produtores rurais a nível de crédito irá aumentar; e deve acabar a sangria dos recursos gerados no campo para as cidades.

Segundo o presidente do BNCC, atualmente existem quase 200 instituições cooperativistas de crédito, que estão à espera de autorização do Banco Central para iniciar suas operações no mercado. Nas décadas de 50 e 60 o número de instituições era superior a duas mil, mas com o crescimento do crédito agrícola subsidiado a partir dos governos de 64, as cooperativas quase chegaram à extinção.

Com as dificuldades atuais enfrentadas pelo Tesouro Nacional, o cooperativismo de crédito, segundo o próprio ministro da Fazenda, Malilson da Nóbrega, é uma alternativa para se viabilizar recursos para o financiamento de novas safras, já que através das cooperativas de crédito os recursos gerados pelas safras retornam automaticamente para os produtores rurais.

Há ainda um outro aspecto "interessante" para o presidente do BNCC, Dejanir Dalpasquale, proporcionado pelo cooperativismo: ele amplia o universo de produtores que participarão do crédito rural, já que "nas cooperativas de crédito, como em qualquer cooperativa, o pequeno e o grande têm o mesmo poder de voto e portanto os direitos são os mesmos. As burocracias são menores e também infinitamente menores as inadimplências".



A votação do capítulo da Ordem Social começa segunda-feira com os itens que já obtiveram consenso entre os parlamentares do Centrão e da esquerda, que se reuniram ontem (foto acima) para tentar um amplo acordo sobre os três primeiros temas: seguridade social, saúde e previdência social. No setor de saúde reside a maior polêmica: os representantes do Centrão e dos empresários hospitalares não abrem mão de existirem dois tipos de serviços distintos, os públicos e os privados — atuando separadamente como ocorre atualmente. Eles não aceitam vinculação ao sistema único de saúde.