# A íntegra do parecer sobre o tabelamento dos juros

**Esta é a íntegra do parecer do consultor-geral da República sobre tabelamento dos juros:**

ASSUNTO: Reforma do Sistema Financeiro Nacional. Inteligência do artigo 192 da Constituição e seu parágrafo 3º.

EMENDA: Em um único artigo à Constituição, promulgada ontem, manda reformar o Sistema Financeiro Nacional, estabelecendo exigências e diretrizes que deverão ser observadas pelo legislador ordinário em lei complementar. Impossibilidade de vigência imediata de uma única diretriz destacada do conjunto. O tabelamento dos juros, previsto em parágrafo, sujeita-se à regra principal do artigo e não pode dela apartar-se para aplicação imediata no sistema ainda não submetido à reforma determinada pelo constituinte. Interpretação gramatical e sitemática. Preceito constitucional de integração e a imprescindibilidade da interpositio legislatoris.

PARECER Nº SR-70

1. Encerrados os trabalhos da Assembléia Nacional Constituinte, consulta-me o Excelentíssimo Senhor Presidente da República sobre a eficácia plena e a aplicabilidade imediata da norma do artigo 192, parágrafo 3º, da Nova Carta, que consagra a limitação dos juros.

Na íntegra, diz o artigo 192 da Constituição promulgada ontem:

"Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre:

I — a autorização para o funcionamento das instituições financeiras, assegurado às instituições bancárias oficiais e privadas acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro bancário, sendo vedada a essas instituições a participação em atividades não previstas na autorização de que trata este inciso;

II — autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador e do órgão oficial ressegurador;

III — as condições para a participação do capital estrangeiro nas instituições a que se refrem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente:

a) os interesses nacionais;

b) os acordos internacionais;

IV — a organização, o funcionamento e as atribuições do banco central e demais instituições financeiras públicas e privadas;

V — os requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo;

VI — a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União;

VII — os critérios restritivos da transferência de poupança de regiões com renda inferior à média nacional para outros de maior desenvolvimento;

VIII — o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras.

Parágrafo 1º. A autorização a que se referem os incisos I e II será inegociável e intransferível, permitida a transmissão do controle da pessoa jurídica titular, e concedida sem ônus, na forma da lei do sistema financeiro nacional, a pessoa jurídica cujos diretores tenham capacidade técnica e reputação ilibada, e que comprove capacidade econômica compatível com o empreendimento.

Parágrafo 2º. Os recursos financeiros relativos a programas e projetos de caráter regional, de responsabilidade da União, serão depositados em suas instituições regionais de crédito e por elas aplicadas.

Parágrafo 3º. 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 doze por cento ao ano; e cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos em que a lei determinar." (Grifei.)

2. Verifica-se, desde logo, que o comando constitucional dirige-se a uma inteira reforma do sistema financeiro nacional a ser promovida por lei complementar, norma de hierarquia superior a todas as leis infraconstitucionais, o que demonstra a importância dada pelo constituinte à matéria, cujo novo regramento destina-se "a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade".

3. Quis o legislador constituinte incluir num único artigo, desdobrado em incisos e parágrafos, as exigências mínimas que constarão da reforma por ele ordenada no caput, que exige lei complementar para todo o enunciado e seus desdobramentos.

4. Deste conjunto orgânico previsto para o novo sistema financeiro nacional, nenhuma unidade entrará em vigor automaticamente, posto que todas as regras, ali ordenadamente expostas, são partes integrantes do mandamento contido no artigo, isto é, tornar-se-ão eficazes com a lei complementar, e não antes.

5. Não há muita dificuldade para o intérprete situar-se diante da exata teleologia constitucional, posto que o sistema legislativo das leis políticas contém princípios que delas constam, ora explicitamente, ora implicitamente. No caso, a exigência de lei complementar é explícita, como não podia deixar de ser, por tratar de norma sujeita a quórum qualificado para sua aprovação.

6. Quando o artigo 192 diz que lei complementar "disporá, inclusive, sobre ...", não é exaustivo. Apenas estabelece para o legislador ordinário algumas regras que constarão obrigatoriamente, na reforma do sistema financeiro, reforma que será, pela abrangência da matéria, muito mais ampla do que as questões exemplificadas nos oito incisos e três parágrafos componentes do artigo analisado.

7. Ninguém pode conceder que um inciso ou um parágrafo pudesse ser destacado do artigo e posto em vigor imediatamente, enquanto o conjunto da reforma de um sistema orgânico ficasse aguardando a lei complementar.

8. Verifica-se que os dois primeiros incisos do caput voltam a ser expressamente mencionados no parágrafo 1º e ninguém poderia conceber que este parágrafo 1º entrasse em vigor antes da lei complementar que disporá sobre os incisos por ele mencionados.

9. Sabemos que o parágrafo de artigo é, tecnicamente, o desdobramento do enunciado principal, com a finalidade de ordená-lo inteligentemente ou excepcionar a disposição principal. Ordenando ou excepcionando, sempre se refere ao caput:

"...em sentido técnico-legislativo indica a disposição secundária de um artigo, ou texto de lei, que, de qualquer modo, completa ou altera a disposição principal, a que se subordina.

Comumente, o conteúdo do parágrafo deve ligar-se e sujeitar-se à prescrição contida na disposição principal, como o particular ao geral.

Também usa o legislador, com frequência, dispor a matéria em sucessão lógica, unindo o sentido de cada parágrafo ao do parágrafo anterior e o de todos os parágrafos ao do texto principal do artigo." (Vicente Ráo, "O Direito e a Vida dos Direitos", vol. I, pag. 326)

10. Recorde-se, ainda, que nossa grafia legal adotou o símbolo parágrafo para designar parágrafos sucessivos, símbolo de origem árabe que significa continuação do anterior e para o posterior.

11. Não há a menor dúvida que o legislador constituinte ordenou a reforma do sistema financeiro nacional. O comando é, pois, muito amplo e somente *no contexto completo dessa reforma, com os cuidados* e as necessárias previsões técnicas sobre o conjunto, poderão as matérias assinaladas pelo artigo 192 (incisos e parágrafos) ser encaixadas nos devidos lugares como peças essenciais ao funcionamento do sistema a ser reformado, segundo as declarações programáticas do caput daquele artigo.

12. O mestre Vicente Ráo deixou, sobre esta questão, a seguinte advertência: "As declarações programáticas que só enunciam princípios gerais e são mais particularmente usadas nas constituições e leis políticas, não contêm, em si, a força de sua obrigatoriedade: obrigatórias só se tornam quando uma disposição concreta de lei as aplica..." (op.cit., pág. 323).

13. Vamos, porém, examinar gramaticalmente o artigo 192.

No caput, diz que os sistema financeiro nacional será regulado em lei complementar, que "disporá, inclusive, sobre...".

14. Não há, pois, dúvida de que os incisos do caput dependem de lei complementar. Aliás, o disposto no parágrafo 3º sobre os juros foi apresentado e aprovado como inciso do caput. Era o inciso IX. O fato é notório.

15. Por deliberação própria, o Relator da Constituinte transformou-o em parágrafo 3º e, no segundo turno, a matéria voltou à forma original, isto é, figurou como inciso IX do caput (Projeto de Constituição, Versão "C", publicado em 8.9.88).

16. Somente na Comissão de Redação, tornou a ser deslocado para parágrafo 3º, defeito normal considerável, posto que infirma a vontade coletiva dos legisladores constituintes.

17. Para o intérprete seria indiferente a posição do enunciado, já que inciso ou parágrafo sempre está dependente da regra principal do artigo, isto é, submetido à lei complementar.

18. Considerando-se, porém, que a quase totalidade *dos constituintes não é formada por juristas*, verifica-se que a vontade da Assembléia foi sujeitar a questão dos juros à lei complementar, posto que a aprovação da norma se deu, em Plenário, como inciso do caput, nos dois turnos de votação exigidos pela Emenda Constitucional nº 26/85.

19. Entendimento oposto, que defenda a imediata aplicabilidade da norma, porque consta em parágrafo, sujeitá-la-ia à arguição de inconstitucionalidade formal porque, aprovada como inciso pelo Plenário, foi deslocada para parágrafo pelos redatores finais, que não teriam competência para alterar a soberana vontade do Plenário.

20. Continuemos, porém, a interpretação gramatical do artigo 192. O parágrafo 1º, referindo-se à autorização dos incisos I e II sobre os quais a lei complementar disporá, declara que será inegociável, etc.

21. O parágrafo 2º dispõe que os recursos financeiros serão...

22. E, finalmente, o parágrafo 3º declara que as taxas de juros "não poderão superar..."

23. Todos estes verbos no futuro harmonizam-se com a regência do caput, quando diz que lei complementar disporá. É precisamente a sucessão lógica, de que fala Vicente Ráo, "unindo o sentido de cada parágrafo ao do parágrafo anterior e o de todos *os parágraos ao do texto principal do artigo*".

A complexidade de uma questão, aparentemente simples, no complicado mecanismo financeiro moderno submetido a forte regime inflacionário

Vicente Ráo lembra que "na vida social, os homens entram, inevitavelmente, em relações de produção que, por necessárias e determinadas, independem de sua vontade. Essas relações correspondem ao grau de desenvolvimento das forças de produção e, consideradas em seu conjunto, constituem a infra-estrutura econômica da sociedade, sobre a qual se assenta e ergue a super-estrutura jurídica e política." (op. cit., pág. 155)

25. E porque as formas e vicissitudes da vida social se amoldam à infraestrutura econômica, que, na realidade, as produz, Vicente Ráo lembra que "não é a consciência do homem que determina a realidade; é a realidade social, ao contrário, que determina esta consciência." (op. e loc. cit.).

26. Neste momento da vida nacional, a economia encontra-se sob forte turbulência inflacionária, consequente de antiga patologia financeira que se arrasta há mais de dez anos, impulsionada por várias causas, contra as quais o atual Governo vem lutando com tenacidade para evitar, a todo o custo, a hiperinflação e, a médio prazo, para baixar as taxas deste monstro desintegrador dos equilíbrios sociais.

27. Convém, pois, examinar-se com muita atenção a análise feita pelo Banco Central do Brasil sobre a hipótese da incidência imediata da limitação constitucional dos juros a doze por cento ao ano. Por esta análise, verifica-se a amplitude da questão, aparentemente simples, mas, na verdade, de imensa abrangência em vários e diversos setores do mercado, que vai desde a desintermediação financeira (formação de mercado informal de crédito) até a fuga de capitais.

28. É impressionante o trabalho técnico daquele Banco, de difícil ou impossível contestação na fase inflacionária vivida pelo País.

Registre-se, antes da transcrição, que o trabalho prevê efeito catastrófico nas finanças nacionais se o tabelamento dos juros for aplicado imediatamente, sem a reforma do sistema financeiro e sem a necessária e gradativa adequação do mercado que, regulado por novas normas, poderá absorver e cumprir o mandamento constitucional. Eis, na íntegra, o estudo da entidade responsável pela execução da política monetária nacional:

"A decisão da Assembléia Nacional Constituinte com relação à imposição do limite para as taxas de juros reais em 12% a.a., nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão do crédito, trará inevitavelmente uma série de consequências para a economia brasileira.

O objetivo desta nota é avaliar as cnsequências dessa medida e seus reflexos sobre a área externa, as operações das instituições financeiras, os mutuários e poupadores, a política monetária, a tributação das operações financeiras e atividade econômica, bem como sugerir providências que poderiam ser adotadas, principalmente no âmbito do Banco Central, com vistas a minimizar os efeitos da limitação imposta no texto constitucional. Cabe ressaltar que o assunto será interpretado e regulamentado pela Lei Complementar conforme estabelecido no artigo nº 192, do Projeto de Constituição "C".

1 — Diagnóstico

A parte os fatores que tornam o quadro institucional brasileiro totalmente distinto das situações que inspiraram os modelos de análise econômica anglo-saxões, a taxa de juros de uma economia capitalista deve refletir a taxa de retorno esperada dos diversos segmentos que a compõem, bem como as expectativas e, de modo geral, as forças de mercado, sob o risco de impor distorções ou gerar desvios de consequências mais nefastas que o 'mal' que se pretende combater com a fixação.

*O que importa ressaltar aqui é a distorção* provocada pela fixação institucional da taxa de juros, sem entrar no mérito de sua relevância ou inevitabilidade. Em primeiro lugar, uma eventual suficiência ou excesso de oferta de poupança não poderiam influenciar a taxa de juros de 'equilíbrio' devido à fixação institucional. Por outro lado, deverão reduzir-se substancialmente as diferenças entre as diversas taxas de mercado, tanto nas operações de empréstimo como nas de captação de recursos, dificultando as políticas de estímulo ou desestímulo a determinadas operações conforme recomendarem as circunstâncias.

*A instabilidade inerente ao mercado financeiro do* Brasil e as flutuações conjunturais da economia são incompatíveis com a fixação de limites ou pisos para 'preços' de mercado. De quaquer modo, as consequências da fixação da taxa de juros dependem da forma de adequação (e reação) do sistema à medida.

Algumas consequências mais imediatas seriam:

a) desintermediação financeira, ou seja, realização de operações típicas de instituições financeiras fora do Sistema Financeiro Nacional (formação de mercado informal de crédito);

b) perda de transparência no nível praticado de taxas de juros, na medida em que as instituições financeiras passarem a exigir maior reciprocidade dos clientes;

c) desestímulo à poupança financeira, em particular no que se refere às aplicações de longo prazo, que exigem taxas de juros flexíveis de acordo com os riscos envolvidos;

d) estímulo ao endividamento;

e) fuga de capitais das aplicações financeiras para operações especulativas, como ouro e dólar paralelo, e para ativos reais, com alterações indesejáveis nos seus preços relativos, bem como para aplicações no exterior;

f) dificuldades na condução da política monetária pelo Banco Central, pela impossibilidade criada de manejar adequadamente as taxas de juros;

g) aumento do risco de hiperinflação;

h) incompatibilidade com o sistema de taxas flutuantes que vigora no mercado financeiro internacional, impedindo o acesso do Brasil a esse mercado, bem como inviabilizando contratos já existentes;

i) necessidade de aplicação de uma política fiscal mais apertada, dada a dificuldade de financiamento interno e externo;

j) incompatibilidade com o atual nível de tributação sobre as operações financeiras (ativas e passívas).

2 — Impacto das diversas áreas e medidas que poderiam ser adotadas

2.1 Área externa

No caso de as taxas de juros internacionais subirem ou, ainda, no caso de as expectativas dos investidores apontarem para a incompatibilidade entre a limitação da taxa de juros e o risco da operação, o Brasil estaria excluído competitivamente do mercado de crédito internacional, podendo ocorrer, ainda, fuga de capital para o exterior.

Quando às operações praticadas ao amparo da Resolução nº 63 e às demais previstas no regulamento do monopólio de câmbio em vigor, o teto fixado para as operações no mercado interno será incompatível com as taxas vigentes no mercado internacional (Prime, Libor e outras taxas dos mercados locais), tornando esses empréstimos inviáveis. Nem mesmo as empresas de primeira linha, que têm acesso direto ao mercado internacional, estarão estimuladas a contratar empréstimos no exterior, já que terão a garantia de recursos internos à taxa máxima de 12% a.a. Atualmente, sobre uma operação de empréstimo externo, incidem Libor (cerca de 9%) ou Prime (cerca de 10%), mais "spread" do credor (cerca de 1%), mais comissão de repasse do banco nacional (cerca de 4%), além das correções cambiais aplicáveis como indexador das inflações interna e externa.

Observa-se, portanto, que *o afluxo de capital* estrangeiro nas modalidades de risco e empréstimo seria fortemente afetado pelas oscilações nas taxas de juros internacionais vis-à-vis do limite estabelcido em decorrência da fragilidade de controle da inflação e do balanço de pagamento —fatores que colocam o nível de reservas internacionais em situação vulnerável e, por conseguinte, aumentam o grau de insegurança para o investidor externo receber os pagamentos correspondentes na forma de moeda conversível.

Em consequência, o sistema legal que vier a regulamentar as operações envolvendo moedas estrangeiras deve prever a não-aplicabilidade da limitação da taxa de juros de 12% a.a., uma vez que é impossível submeter o mercado financeiro internacional a um preceito constitucional doméstico.

De fato, se as operações internacionais não forem excluídas da referida limitação, os contratos ficarão impossibilitados de serem cumpridos, acarretando a necessidade de pagamento antecipado de empréstimos. Além disso, acarretaria prejuízos para as instituições financeiras que já repassaram recursos captados no exterior a taxas flutuantes, gerando ainda a necessidade de equalização de taxas pelo Tesouro Nacional, no caso das operações de fundos e programas financiados com recursos do Banco Mundial.

Em resumo, é fundamental a exclusão de operações de créditos internacionais da limitação prevista no novo texto constitucional, a menos que seja flexibilizada a definição de indexadores para essas operações.

2.2 — Operações das instituições financeiras

2.2.1 — Instituições componentes do Sistema Financeiro da Habitação

Considerando que a principal fonte de recursos dessas instituições (depósitos de poupança), bem como a maior parte de suas aplicações, tem taxas administradas, a limitação dos juros reais em 12% a.a. determinaria uma redução drástica na taxa de rentabilidade dessas instituições, como demonstra a tabela a seguir:

| Item | A | B | C | D |
|---|---|---|---|---|
| Taxa máxima | 11,32 | 8,97 | 2,35 | 15,51 |
| Taxa média | 10,57 | 8,97 | 1,60 | 10,56 |
| Taxa tabelada | 9,82 | 8,97 | 0,85 | 5,61 |

A = Taxa de rentabilidade média das operações
B = Custo de captação dos depósitos em caderneta de poupança
C = A-B Margem de intermediação liquida
D = Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (alavancagem média de 12 X PLA e imposto de renda de 45%)

Nesse contexto, para permitir que essas instituições continuem operando, as seguintes medidas são sugeridas:

a) liberar todas as taxas de aplicação, observando o limite constitucional de 12% a.a. Essa medida implicaria eliminar as taxas privilegiadas para financiamentos imobiliários inferiores e 5.000 OTN, penalizando as classes de mais baixa renda. Todavia, poder-se-ia manter o direcionamento para assegurar o atendimento dessas classes, ainda que a um custo mais elevado. Mesmo assim, o ajustamento dessas instituições ocorrerá apenas no longo prazo, já que a maturidade média das aplicações habitacionais é da ordem de 15 anos;

b) revisão da atual sistemática de tributação e contribuições parafiscais (PIS/Pasep e Finsocial) nas atividades dessas instituições;

2.2.2 — Bancos de Investimento

Para uma taxa de aplicação de 12% a.a. descontado um "spread" médio da ordem de 3,5% a.a. (incluindo Finsocial e PIS/Pasep), um banco de investimento típico poderia captar recursos a uma taxa não-superior a 8,5% a.a. Todavia, considerado o imposto de renda de 35% sobre o ganho de capital, um CDB emitido àquela taxa ofereceria rentabilidade líquida ao poupador de 5,5%, taxa que se mostra inferior aos 6,17% oferecidos pela caderneta de poupança. Pode-se concluir, portanto, que os bancos *de investimento estarão virtualmente fora do mercado.*

2.2.3 — Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento

A situação dessas empresas, com a adoção do limite de juros reais de 12% a.a., é similar à dos bancos de investimento, quanto à perda de competitividade na captação de recursos. Entretanto, a carteira de empréstimo das financeiras é pulverizada por pequenas operações, o que resulta cutos operacional e risco mais elevados, fato que torna essas instituições mais vulneráveis ainda.

Uma medida adicional que contribuiria para redução dos custos operacionais dessas empresas seria a liberação das tarifas de serviços.

2.2.4 — Sociedades de Arrendamento Mercantil

A operação precípua de arrendamento mercantil não se insere no contexto de operação financeira, onde é fixada a taxa de juros, e sim dentro da premissa de que em vez de se conceder um crédito ao cliente é colocado um bem à sua disposição.

As contraprestações são definidas como percentual de recuperação do custo do bem objeto do arrendamento, acrescido do 'spread' da operação. Tanto é que a incidência é de ISS e não de IOF. Assim como no 'factoring', não há um componente de 'taxas de juros' embutido nessas operações, de modo que a medida sob apreciação não interfere nessas modalidade.

2.3 — Mutuários e poupadores

Ao contrário do entendimento que possivelmente norteou a decisão dos constituintes, a limitação da taxa de juros não representa necessariamente benefício aos tomadores de empréstimos nem menores ganhos aos poupadores. Estes, se não conseguirem remuneração adequada para sua poupança no sistema financeiro institucional, procurarão canalizá-la para aplicações alternativas mais interessantes, reduzindo a oferta de recursos disponíveis no mercado, exatamente no momento em que a demanda por esses recursos estará aumentando, atraía pela perspectiva de menor custo financeiro.

Como consequência da maior demanda por empréstimos e da *impossibilidade de se obtê-los no mercado* institucional, haverá grande incentivo ao aparecimento de mercados informais de crédito, com todas as distorções e inconvenientes a esse ineficiente processo de desintermediação financeira.

Dessa forma, haverá racionamento no mercado institucional de crédito, com dificuldades para os tomadores em obter recursos de acordo com a necessidade do fluxo de caixa das empresas, o que poderá influencir negativamente a sua produção.

No mercado informal, tendo em vista o risco e o custo maior da transação para o poupador, pelo menor nível de especialização na atividade de intermediação financeira, a taxa de juros da operação tenderá a se situar em patamar superior àquele que seria determinado em condições competitivas.

Assim, perdem os bancos pela desintermediação, perde o Governo pela menor arrecadação e pelo menor controle sobre a liquidez e perdem os mutuários a poupadores pelos maiores óbices e insegurança nas suas operações.

2.4 — Tributação das operações financeiras

O limite imposto pelo texto constitucional ao juro real praticado no Brasil juntamente com a tributação incidente sobre as operações financeiras deverão reduzir de modo substancial as taxas líquidas de remuneração para todos os aplicadores. De fato, pode-se demonstrar que, devido aos vários impostos, a taxa real de empréstimo fixada em 12% a.a., partindo-se de uma taxa bruta de CDB igual a 9,65% a.a., resultará num 'spread' bancário nulo, a saber:

a) taxa do empréstimo = 12,00% a.a;
b) Finsocial e PIS/Pasep = 2,35% a.a;
c) 'spread' bancário = 0;
d) taxa bruta paga ao aplicador (a-b-c) = 9,65% a.a.;
e) imposto de renda na fonte = 3,38% a.a.;
f) remuneração líquida do aplicador = 6,27% a.a..

Na montagem do exemplo, admitiu-se inflação de 20% a.m, uma vez que o Finsocial e o PIS/Pasep são calculados sobre a receita bruta.

Na operação em tela, o aplicador não-financeiro ficou com 6,27% a.a. e o Governo com 5,73% a.a., *cabendo à instituição Financeira uma taxa nula de* retorno, além de não se considerarem a taxa de risco e o custo operacional da aplicação.

Essa substancial redução de rentabilidade por cento tornará menos atrativa as formas tradicionais de poupança financeira. A escassez de poupança dificultará ainda mais os investimentos, em prejuízo da geração de empregos e do próprio processo de crescimento econômico.

No caso dos títulos públicos federais, a mecânica de tributação utilizada tem gerado algumas distorções, na medida em que esse custo é transferido ao Governo, por ocasião da colocação dos títulos, sob a forma de taxa de juros mais elevadas. Assim, torna-se claro que, na taxa de juros demandada, está embutida uma componente representada pela tributação. Atualmente, como o imposto arrecadado é parcialmente transferido para estados e municípios, bem como para programas vinculados, permanece sob a alçada do Governo Federal apenas a parcela correspondente a dois terços do total. Com a nova Constituição, o problema se agrava ainda mais, pois, de acordo com o artigo 165, inciso I, do produto da arrecadação do imposto de renda e do IPI, 47% serão transferidos aos estados, territórios, municípios e para aplicação em programas de financiamento ao setor produtivo das regiões Norte, Nordeste e Centro-oeste, reduzindo, portanto, a parcela líquida da União.

*Com relação aos títulos privados, a incidência do* imposto faz com que o aplicador exiga maior remuneração, de maneira a preservar sua rentabilidade líquida, o que se reflete no aumento do custo dos empréstimos. Na hipótese de se verificar redução de atividades econômicas como consequência do aumento das taxas de juros dos empréstimos, o Governo estaria deixando de arrecadar tributos. Por conseguinte, mesmo na tributação dos títulos privados, o correspondente aumento de custos acaba sendo indiretamente repassado ao Governo.

É importante ressaltar que todos esses aspectos deverão merecer especial atenção dos senhores congressistas quando da elaboração da Lei Complementar que regulamentará o limite da taxa máxima de juros em 12% a.a.

2.5 — Política monetária

Na medida em que o Banco Central fica impedido de modificar as taxas de juros além do limite estipulado, por motivos legais ou operacionais, a política monetária passa a ser totalmente passiva. Nesse caso, duas alternativas extremas de política econômica poderiam ser vislumbradas: ajuste fiscal ortodoxo e recessivo ou expansão monetária hiperinflacionária.

Considerando a impossibilidade de se conseguirem cortes adicionais de despesa no curto prazo, a postura do Governo deverá tender para uma posição intermediária em relação aos dois casos extremos, o que sancionaria o elevado nível inflacionário vigente e aumentaria os riscos de sua aceleração em consequência de choques de oferta ou demanda.

O mecanismo de financiamento do déficit público, pela colocação de títulos de prazo mais longo fica essencialmente inviabilizado. De imediato, esse processo de financiamento será apenas de grande parte dos poupadores não-financeiros, serve como aplicação transitória. Na verdade, com a exclusividade das LFT para o financiamento de um déficit da magnitude do atual, ocorrerá a emissão de quase moeda, corrigida diariamente, o que configura uma outra fonte de descontrole monetário, na medida em que a credibilidade de seu resgate diário venha a se enfraquecer.

Com relação à administração das taxas de 'overnight' foram consideradas as seguintes situações de adaptação ao limite de 12% a.a.:

a) em termos diários, o que seria praticamente inviável, dada a oscilação diferente de preços ao longo do mês;

b) em termos de média anual, o que tornaria a política de mercado aberto previsível e, consequentemente, ineficaz.

No que se refre ao compulsório sobre depósitos à vista, sua utilização como instrumento de política monetária vem perdendo espaço nos últimos anos, em decorrência da acentuada queda da participação *desses depósitos nos haveres financeiros* (de 24,0% em dezembro/86 para 6,6% em julho/88). Em consequência, tem-se considerado a possibilidade de estender a incidência do compulsório sobre todos os haveres financeiros com o objetivo de recuperação desse importante instrumento de política monetária. A maior abrangência do compulsório, contudo, poderia representar aumento do custo de captação para algumas instituições financeiras, razão pela qual não seria recomendável a sua implementação nas atuais circunstâncias.

Já os empréstimos de liquidez deverão ter suas taxas adaptadas ao limite de 12% a.a., o que não deverá provocar distorções, dado o limite extremamente pequeno disponível para cada banco, qualquer ampliação desse limite, todavia, será implementado juntamente com medidas inibidoras de sua utilização como fonte de financiamento permanente.

2.6 — Atividade econômica

O argumento subjacente ao tabelamento dos juros é sempre no sentido de que permitirá aumentar os investimentos, pela redução eventual de custos e, consequentemente, promover o crescimento econômico. Na realidade, contudo, para investir, é necessário que haja poupança, e esta, como se sabe, é função da renda e da taxa de juros. Por conseguinte, o fato de se terem taxas de juros atraentes não é condição suficiente para aumentar os investimentos. Na outra ponta, devem existir poupadores dispostos, àquela taxa, a abrir mão de seu consumo presente para financiar o investimento que aumentará a produção no futuro. Caso contrário, o resultado seria apenas aumento da demanda agregada —ou seja, consumidores e investidores disputando simultaneamente o mesmo estoque de bens e serviços—, havendo, consequentemente, maiores pressões sobre os preços. Com os atuais níveis das taxas de inflação, o processo descrito será um meio seguro para colocar o País rapidamente no caminho da hiperinflação.

Além disso, um país em desenvolvimento, carente de capital, não pode prescindir, de forma nenhuma, da poupança externa; e esta, por sua vez, só afluirá se encontrar condições adequadas, entre as quais a estabilidade econômica e a remuneração dessa poupança que se traduz nas taxas de juros. Dessa forma, quando o objetivo é atrair poupança externa, as taxas de juros desempenham um duplo papel:

a) pelo seu nível maior ou menor que a média internacional, estimulam o ingresso ou fuga de capitais;

b) pela sua flexibilidade, permitem à Autoridade Monetária utilizá-las como instrumento importante de estabilidade econômica."

29. A leitura atenta do trabalho do Banco Central convenceria o intérprete a opinar pela necessidade de lei reguladora, ainda que não houvesse o expresso mandamento constitucional contido no art. 192.

30. Diante da declaração programática, com tamanha repercussão na vida financeira do País, a norma reguladora e aplicadora da respectiva obrigatoriedade terá que ser elaborada sob rigoroso cuidado técnico, de forma a reestruturar o conjunto do mercado e suas diversas operações, daí extraindo-se a definição do que são juros reais na nova ordem financeira desejada pelo nosso constituinte.

31. É certo que o legislador pode e deve revelar o direito já existene na consciência comum do povo, a que ele dá consistência e efetividade, mas não desrespeitará as regras científicas do direito para a aplicação da norma, sob pena de frustrar, pelo processo inadequado, o conteúdo do próprio direito.

32. O Processo Constitucional exige uma rigorosa *sistematização científica que, sobretudo, não permita* a violação da norma constitucional, violação que se pode dar pela aplicação inadequada, ou errada, de tal forma que desintegre o direito assegurado pela Constituição. Não são apenas leis ou atos inconstitucionais os maiores desintegradores da norma fundamental, senão também a aplicação errada e divorciada dos cuidados formais a que a condicionou o constituinte.

33. MAURO CAPPELLETTI, um dos pioneiros na elaboração da sistemática do Processo Constitucional, adverte que as deficiências de tutela dos direitos constitucionalmente definidos afetam a própria essência deles ("La Giurisdizione Costituzionale della Libertà", Giuffré, Milano, 1955).

34. Entre nós, o excelente constitucionalista Prof. JOSE ALFREDO DE OLIVEIRA BARACHO lançou, sobre o tema, livro muito bem elaborado: "Processo Constitucional" (Forense, 1984), no qual afirma:

"Os exames dos pressupostos de uma Teoria Geral do Processo Constitucional têm merecido diversos estudos na doutrina estrangeira. Definir os seus princípios estruturais constitui tema central que possibilita mostrar a viabilidade de seu objeto.

As indagações em torno da teoria dos controles constitucionais, da teoria da inconstitucionalidade, da declaração da inconstitucionalidade, da revisão judicial da constitucionalidade das leis fornecem elementos nos quais são encontradas as origens do Processo Constitucional moderno." (op. cit., pág. 1).

35. Aperfeiçoou-se, pois, o método de fidelidade à teleologia constitucional e passos mais avançados foram dados para incluir, entre os tradicionais sistemas de controle, a aplicação suficiente do direito político sem desvios, precipitações ou erros que, em vez de afirmar o direito, explodem o núcleo de sua formação orgânica.

36. A norma inscrita no Parágrafo 3º do artigo 192 da nova Constituição qualifica-se, inegavelmente, como preceito constitucional de integração, a reclamar, em caráter necessário, a mediação legislativa concretizadora do comando nela positivado.

37. A imprescindibilidade da interpositio legislatoris *evidencia-se em face da insuficiência mesma dos* elementos normativos que compõem a estrutura da regra constitucional em questão.

38. Na expressiva lição dos eminentes constitucionalistas CELSO RIBEIRO BASTOS e CARLOS AYRES DE BRITO (v. "Interpretação e Aplicabilidade das Normas-Constitucionais", p. 48/49, 1982, Saraiva) as normas de integração —como a de que ora se trata— são "inexequíveis em toda a sua potencialidade", condicionando-se por isso mesmo, a sua real aplicação, à existência de "outra norma integradora de sentido, de modo a surgir uma unidade de conteúdo entre as duas espécies normativas".

39. Na verdade, assinalam aqueles autores, a complementação integradora do preceito constitucional, por via legislativa, decorre do fato, juridicamente relevante, de a matéria normada ainda não ter ganhado "definitividade em seu perfil".

40. Na norma self enforcing ou exequível por si mesma —isto porque provida de suficiente densidade—, revela-se-lhe o conteúdo exaustivo, a dar-lhe completude plena. Assinala JORGE MIRANDA (v. "Manual de Direito Constitucional", tomo II, p. 223, item n. 54, 2ª ed., 1963, Coimbra Editora, Limitada), que "o comando constitucional actualiza-se só por si", ao contrário dos preceitos destituídos de exequibilidade, que postulam a intervenção do legislador, para efeito de sua realização ou de sua efetividade.

41. Note-se que essa distinção, admitida pela doutrina, não descaracteriza e nem neutraliza —como alguns, ligeiramente, pretendem fazer ver—, a finalidade maior da nova Constituição, tendente e vocacionada à sua imediata aplicação, como natural consectário de uma exigência de natureza política, que lhe impõe, no plano de sua normatividade, instauração efetiva de uma ordem jurídica inaugural.

42. A análise do novo texto constitucional, que prodigalizou a atividade concretizadora do Poder Legislativo, atribuindo-lhe a suprema incumbência de desenvolver a normatividade inerente a inúmeros preceitos constitucionais de integração nele existentes, revela a presença, na Carta Política, de normas abertas ou imcompletas, cuja aplicabilidade depende, essencialmente, da existência de um ato de realização e de atuação do comando nelas consubstanciado. A lei, no caso presente, atua como instrumento de concretização do mandamento constitucional.

43. A caracterização de juros reais —tema absolutamente estranho ao direito constitucional— não decorre do texto maior, que sequer delineia elementos que possam fundamentar aquela noção conceitual. Não há, portanto, um conceito constitucional autônomo, que permita a imediata apreensão do sentido material do tema nele veiculado. Aquela noção há de resultar, por isso mesmo, de definição a ser veiculada no plano normativo infraconstitucional, que tome em consideração elementos e subsídios fornecidos pela teoria econômica, especialmente no que pertine à estrutura (*essentialia*) dos juros e à discriminação dos custos, diretos ou indiretos, que influenciem a sua estipulação e, ainda, a diferenciação que o próprio mercado impõe aos vários setores e tipos de operações financeira.

44. A regra em análise constitui complexo normativo aberto, cuja indeterminabilidade ou incompletude impõe, como requisito inafastável de sua exequibilidade, a edição de ato legislativo. O Congresso Nacional, nesse caso, assume o papel de sujeito concretizante, sem cuja final decisão integradora tornar-se-á impossível aproximar a norma constitucional referida da realidade a que ela se destina por ser uma norma de eficácia condicionada à lei futura.

45. *Saliente-se*, por necessário, que a abertura daquela norma constitucional não confere, em face dos seus próprios elementos contenutísticos, a faculdade de o legislador proceder com irrestrita liberdade, uma vez que, nela, evidenciam-se fatores de restrição ao desempenho da atividade legiferante.

46. Com efeito, vislumbram-se, no preceito comentado, elementos determinantes negativos, que impedem o legislador, na disciplina normativa das taxas de juros reais, de excluir, do seu conceito e composição, "comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito", ou, ainda, de autorizar-lhes taxas "superiores a doze por cento ao ano". Neste comando, porém, não estão incluídos impostos, custos administrativos, contribuições sociais (PIS/PASEP), nem definida a temporariedade do cálculo dos juros acima da inflação, se à inflação passada, ou à inflação futura, ou contemporânea ao vencimento de empréstimo.

47. Exsurgem, assim, daquela regra, elementos determinantes positivos, que impõem ao Congresso o dever de qualificar, ao regular o novo sistema financeiro, a cobrança, acima daquele limite, como delito de usura. E quais os atos a serem penalmente tipificados? Os praticados hoje, ou aqueles que vierem a ser qualificados como ilícitos pelo futuro sistema financeiro? Se uma nova lei penal for editada agora, antes da reforma, estará revogada, ou envelhacida, quando editada for a lei complementar de estruturação do sistema financeiro futuro.

48. A questão sugerida pelo debate do tema conduz, por sua íntima conexão, necessariamente, ao problema do reenvio constitucional.

49. No magistério de J. J. GOMES CANOTILHO (v. "Constituição Dirigente e Vinculação do Legislador", p. 403, 1982, Coimbra Editora, Limitada),

"A constituição remete ou reenvia para as leis, em virtude da abertura, incompletude ou indeterminabilidade das suas normas, a concretização dos preceitos constitucionais. Trata-se, fundamentalmente, de um reenvio dinâmico, pois o legislador coopera na determinação e conformação material (...) do objecto de reenvio."

50. Note-se, portanto, que a integração normativa do preceito constitucional em questão, a decorrer de atividade desenvolvida pelo legislador, nada mais significa do que "abertura à concretização da constituição segundo as leis" (v. CANOTILHO, op. cit., p. 408).

51. Essa remissão constitucional para as leis, de caráter vertical, pode derivar, implicitamente, como na espécie, da formulação jurídica plasmada no *estatuto fundamental, especialmente quando este* revelar, como no caso revela, elementos insuficientes para a sua plena atuação e imediata aplicação.

52. Abre-se, pois, em face da norma referida, um