

J. do Brasil A usura 29/7/88 do governo

Rubens Penha Cysne

A tabela abaixo mostra as taxas de juros reais, anualizadas, cobradas pelo Banco Central a todos os residentes no Brasil, firmas e cidadãos, dos mais ricos aos mais pobres, pelo direito de utilizar moeda:

Ano	1984	1985	1986	1987	1988
Taxa Real de Juros	69,1	70,1	39,4	80,6	83,4

OBS: 1) O valor relativo a 1988 foi obtido supondo-se que a inflação continue seguindo o perfil apresentado desde o início do ano.

2) Índice de preços utilizado — IGP-DI.

Essa usura do Banco Central, perto da qual 12% real ao ano é uma taxa muito baixa, reflete em última instância o desequilíbrio das contas do governo. Como as despesas ultrapassam as receitas, torna-se necessário emitir moeda, o que gera inflação. Como a moeda não rende juros nominais, a inflação diminui continuamente o seu poder de compra, o que representa um ganho para o governo (aqui, consolidado junto ao Banco Central). Esse ganho corrente real não se dá quando da emissão de moeda, mas sim quando o seu valor real (que representa uma obrigação do Banco Central para com o restante da sociedade) é reduzido devido à alta de preços.

Em 1985, 1986 e 1987, por exemplo, essas altas taxas reais de juros sobre a moeda levaram a transferências reais de toda a economia, a favor do Banco Central, de, respectivamente, 5,94, 3,48 e 11,07 bilhões de dólares. Trata-se de uma forma camuflada (pois não gera uma operação de arrecadação) de cobrir o excesso de gastos sobre a arrecadação tributária legal.

Suponhamos que a Constituinte resolvesse estender os benefícios do seu arroubo contra a usura a todos os cento e trinta milhões de brasileiros. Nesse caso, como todos deveriam ficar livres de pagar taxas reais de juros acima de 12% ao ano, sempre que a inflação ultrapassasse a barreira dos 13,64% ao ano, o Banco Central seria obrigado a pagar juros nominais sobre o cruzado. Num ano como o de 1987, por exemplo, em que a inflação foi de 415,8%, um cidadão que tivesse mantido mil cruzados em moeda, em média, durante o ano, teria o direito de receber Cz\$ 3.539,04, ao final do período. De fato, esse seria o montante necessário para limitar a sua perda real em 12%.

Antes que algum desavisado queira transformar isso em lei, é bom avisar: essa seria a forma mais garantida e imediata de gerar uma hiperinflação. Hiperinflações ocorrem exatamente quando o governo não consegue cobrir o seu desequilíbrio orçamentário por meio de um imposto inflacionário gerado por taxas de inflação estáveis. Nas condições atuais, o pagamento de juro sobre a moeda, da forma como aqui ilustrado, geraria exatamente uma situação desse tipo. A Hungria de 1946 fornece um interessante exemplo nesse sentido.

Para ficar claro por que 13,64% é a taxa de inflação máxima compatível com um teto para a taxa real de juros sobre a moeda em 12%, tomemos um indivíduo que, ao início do ano, tenha Cz\$ 1.000,00 em moeda. Suponhamos que, nessa data, esses mil cruzados comprem cem balas, ao preço unitário de 10 cruzados. Se o preço das balas acompanha a inflação, e esta é de 13,64% ao ano, ao final do ano elas custarão 11,364 cada, e o indivíduo que manteve os mil cruzados "parados", ou seja, em moeda, só conseguirá comprar 88 (1.000/11,364) balas. As doze balas que ele não mais consegue comprar representam a sua perda patrimonial por ter mantido moeda em seu poder durante esse período. Por definição, diz-se que ele pagou um juro real de 12% (12 balas perdidas em cem inicialmente adquiríveis) ao Banco Central, o emissor de moeda. É claro que se a taxa de inflação fosse superior a 13,64% ao ano, o preço das balas seria ainda maior, e ele acabaria comprando ainda menos do que 88 balas, o que significaria um juro real superior a 12%. Em 1987, por exemplo, com uma taxa de juro real sobre a moeda de quase 81% ao ano (veja tabela), quem comprava 100 balas ao início do ano e ficou com moeda em carteira compraria apenas 19 balas ao final do período. As oitenta e uma restantes foram cobrir o déficit do governo. Haja gula!

Todo esse texto traz à tona dois fatos deveras curiosos. Num país onde o mais pobre dos cidadãos é obrigado a pagar um juro real ao governo da ordem de 80% ao ano, a) a Assembléia Nacional Constituinte incorpora um dispositivo fixando um teto para as taxas reais de juros, praticadas pelo sistema financeiro, em 12% ao ano; b) o Governo tem por lema "Tudo Pelo Social".

Rubens Penha Cysne é Professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas