

Rendimento da poupança: nominal x real

Fernando de Holanda Barbosa

A taxa Selic do Banco Central (Bacen) deve ser reduzida nas duas próximas reuniões do Copom e chegar a 9,5% ao ano. A taxa de juros natural do Brasil tem diminuído ao longo dos últimos anos e atualmente está em torno de 5,5% ao ano. Essa redução ocorreu a despeito da situação fiscal não haver mudado no passado recente, mostrando a desconexão da taxa de juros natural com a situação fiscal do país.

A taxa de juros natural em uma economia aberta pequena, como a brasileira, depende da taxa de juros externa. A queda da taxa de juros externa nos últimos anos explica a diminuição da taxa natural brasileira. Esse fenômeno está chegando ao fim e daqui por diante a redução da nossa taxa natural dependerá da reorganização do nosso sistema financeiro, o que deveria ter sido feito no Plano Real, em 1994, e até agora não foi realizado porque não houve disposição política para enfrentar esse problema.

A taxa de juros natural dos Estados Unidos e da Europa do euro, em tempos normais, situa-se em torno de 2% ao ano. Nos países de economia aberta pequena, como o Canadá, a Suécia e a Noruega, essa taxa era próxima de 3%. Caso o Brasil decida ter uma taxa de 3%, como já indicou a presidente Dilma, é preciso mudar os procedimentos operacionais do Bacen e desvincular a taxa do mercado interbancário (a Selic) do mercado de títulos da dívida pública, extinguindo as LFTs que são títulos indexados a Selic. Outra mudança importante no sistema financeiro são as cadernetas de poupança, que adquiriram o *status* de intocáveis desde o Plano Collor.

A caderneta de poupança rende 0,5% ao mês mais a taxa referencial de juros (TR) criada no governo Collor para medir a taxa esperada da inflação. A tabela mostra que a TR em todos os anos desde 1999 perde feio da inflação medida pelo IPCA, o índice usado pelo Bacen no programa de metas de inflação. A taxa real de rendimento da caderneta de poupança ($6\% + TR - IPCA$) tem sido um samba do crioulo doido digna do Febeapá (Festival de Besteiras que Assola o País), uma criação da década de 1960 do famoso Stanislaw Ponte Preta. A pergunta que não pode deixar de ser feita é a seguinte: o sistema atual protege o pequeno poupador que não gosta de riscos, e, portanto, de rendimentos reais tão variáveis? Por que não mudá-lo de uma vez por todas, deixando de lado a hipocrisia da nossa sociedade, que fala uma coisa e faz outra?

Tabela

| ANO | INFLAÇÃO (IPCA) (%) | TR (%) |
|------|---------------------|--------|
| 1999 | 8,94 | 5,73 |
| 2000 | 5,97 | 2,10 |
| 2001 | 7,67 | 2,29 |
| 2002 | 12,53 | 2,80 |
| 2003 | 9,30 | 4,65 |
| 2004 | 7,60 | 1,82 |
| 2005 | 5,69 | 2,83 |
| 2006 | 3,14 | 2,04 |
| 2007 | 4,46 | 1,41 |
| 2008 | 5,90 | 1,61 |
| 2009 | 4,31 | 0,63 |
| 2010 | 5,91 | 0,69 |
| 2011 | 6,50 | 1,10 |

O problema da caderneta de poupança somente surge como preocupação do sistema financeiro e do governo quando a taxa de juros do Bacen atinge um dígito. A razão é muito simples. Suponha que a taxa Selic chegue a 9,5% ao ano. Um Fundo de Renda Fixa, vendido por um banco e que aplica seus recursos em títulos públicos, tem um rendimento nominal ligeiramente abaixo da taxa Selic. Mas, para facilitar as contas, suponha que seja igual. Admita também que a alíquota do imposto de renda seja de 15%. O aplicador do fundo paga 1,425% ($9,5 \times 0,15$) de imposto de renda. Admita que a taxa de administração do fundo seja de 1% (uma taxa para grandes aplicações, a que o pequeno aplicador não tem acesso). O rendimento do fundo será, então, igual a 7,075%. Os grandes fundos, que cobram elevadas taxas de administração, terão dificuldade de competir com a caderneta de poupança e o governo dificuldade de vender títulos para esses fundos.

Como resolver o imbróglio da poupança? Acabando com o rendimento nominal que não protege o poupador e voltando à origem quando a caderneta foi criada, isto é, fazendo com que a caderneta renda IPCA mais uma taxa de juros real. A taxa de juros real deve ser ligeiramente abaixo da taxa de juros natural, digamos 2% ao ano e 0,5% ao trimestre, para aplicações de curto prazo. Nas aplicações de

A taxa de rendimento real do FGTS, na maioria dos anos, tem sido negativa — o trabalhador sai com menos do que entrou

longo prazo, o governo fixaria apenas o piso e deixaria que o mercado determinasse a taxa real compatível com o equilíbrio de mercado.

A poupança do trabalhador no FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) tem um rendimento anual de $TR + 3\%$. A tabela mostra que a taxa de rendimento real do FGTS, na maioria dos anos, tem sido negativa. Em outras palavras, o trabalhador sai com menos do que entrou. Essa anomalia, de uma injustiça social intolerável, deveria ser corrigida adotando-se o mesmo critério proposto neste artigo para a caderneta de poupança. Isto é, o rendimento do FGTS deveria ser igual a uma taxa de juros real (de 3%, por exemplo) adicionada à taxa de inflação do IPCA. ■