

Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal

**ALTERAÇÕES NAS REGRAS DA POUPANÇA:
CUIDADOS E RECOMENDAÇÕES**

Marcos Antônio Kohler

TEXTOS PARA DISCUSSÃO **58**

ISSN 1983-0645

Brasília, maio / 2009

Contato: *conlegestudos@senado.gov.br*

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade do autor e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

Os trabalhos da série "Textos para Discussão" estão disponíveis no seguinte endereço eletrônico:
http://www.senado.gov.br/conleg/textos_discussao.htm

Tem sido debatida, no âmbito do Poder Executivo, a possibilidade de alteração das regras de remuneração da Caderneta de Poupança. O argumento básico que sustenta a necessidade de mudança é que os juros fixos estipulados para a Caderneta de Poupança representariam uma barreira à queda da taxa de juros na economia brasileira. Este trabalho procura fazer considerações sobre os motivos, as vantagens e riscos envolvidos em tal alteração.

Os depósitos de poupança, no Brasil, remontam ao século XIX: a criação da Caixa Econômica Federal, a instituição dos depósitos de poupança e a fixação de sua remuneração em 6% ao ano foram estabelecidos pelo Decreto nº 2.723, de 12 de janeiro de 1861.

A versão mais moderna das cadernetas de poupança foi instituída pela Lei nº 4.380, de 1964, que criou a correção monetária para esses depósitos. Desde então os depósitos de poupança são reajustados mensalmente por duas parcelas de remuneração: i) atualização ou correção monetária; e ii) juros fixos, de 0,5% ao mês (6% ao ano)². Com a aceleração inflacionária da década de 80, o pagamento da rentabilidade passou de trimestral a mensal.

A partir de 1991, a TR passou a ser o índice de remuneração básica, substituindo o índice de inflação passada, conforme estabelecido no art. 12 da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991, e pelo art. 7º da Lei nº 8.660, de 28 de maio de 1993. A TR é um indicador relativamente discricionário, que guarda relação com a rentabilidade dos certificados de depósitos bancários (CDB), mas cujo cálculo exato é determinado por um regulamento do Conselho Monetário Nacional (CMN) que estipula uma complexa fórmula de cálculo.

O brasileiro, portanto, convive com a caderneta de poupança no seu modelo vigente (correção + juros fixos) há quase meio século. Por sua tradição e por contar com regras simples e relativamente estáveis, a poupança goza de enorme confiança na população. Conquistou público fiel em todos os estratos de renda, mas principalmente entre os poupadores de menor poder aquisitivo. Adquiriu, dessa forma, um valor simbólico que a distingue das demais aplicações financeiras e a desloca para o campo

¹ Consultor Legislativo do Senado Federal.

² Rigorosamente falando, em termos capitalizados, os juros dos depósitos de poupança são de 6,17% ao ano.

dos traços culturais do País. Qualquer alteração na forma de cálculo da sua rentabilidade transcende aspectos técnicos e ganha dimensão política.

Por isso, a manutenção de juros fixos de 6% ao ano não é justificada por critérios técnicos, mas por tradição. Ademais, em sua origem, os 6% representavam remuneração total, o que subentendia que parte dessa rentabilidade suportaria a corrosão inflacionária.

Até recentemente o modelo de remuneração da Caderneta de Poupança não gerou maiores embaraços à política econômica. Durante o período de inflação acelerada, a correção monetária não era capaz de repor o valor nominal dos depósitos, o que, na prática, reduzia a remuneração real do investimento. Após a estabilização da economia, em 1994, a prática de juros reais elevados fez com que os juros de 6% ao ano da Poupança fossem considerados baixos, frente às outras opções de investimento (principalmente fundos de renda fixa).

Após a eclosão da crise econômica, ao final de 2008, os juros mundiais caíram a níveis próximos de zero em termos nominais, abrindo a possibilidade de o Brasil reduzir a taxa de juros interna, com salutar efeito sobre as finanças públicas e a taxa de crescimento do País. Daí resultou que os juros fixos de 6% ao ano da poupança passaram a significar um piso indesejável à taxa de juros básica. A sua rentabilidade líquida, nunca inferior a 6,17% ao ano, pode ultrapassar a rentabilidade dos fundos de investimento e outras oportunidades de aplicação.

A se manter a atual remuneração da Poupança e a sistemática de tributação dos fundos de investimento, ou a taxa de juros básica do País não poderá cair abaixo de 10% ao ano, ou ela atrairá a grande maioria dos recursos dos investidores. Nessa segunda opção, os fundos de investimento em renda fixa e outros fundos similares perderiam competitividade, deixando de atrair recursos. O problema é que esses fundos são importantes compradores de títulos do Governo Federal, que veria a demanda por seus títulos cair. Para recompô-la, o Tesouro precisaria oferecer taxas de juros mais atraentes para seus papéis. Isso significaria que um dos principais efeitos benéficos da redução dos juros, que é o alívio sobre as contas públicas, não se concretizaria.

É preciso aqui fazer uma observação. O virtual efeito sobre a rolagem da dívida pública que uma eventual queda de competitividade dos fundos de investimento provocaria não seria imediata. Os bancos depositantes da poupança poderiam continuar comprando o mesmo estoque de títulos hoje detidos pelos fundos de investimento, uma vez que o direcionamento obrigatório de recursos da poupança tem uma grande defasagem temporal em relação à data dos depósitos. Isso ocorre porque a Resolução do

CMN nº 3.447, de 2006, que disciplina a matéria, estabelece que a base de cálculo do direcionamento de recursos é o **menor** de dois valores: a média dos saldos diários dos últimos doze meses ou a média dos saldos diários do último mês. Portanto, há bastante tempo para que sejam feitas as modificações pretendidas na rentabilidade da poupança sem que haja risco de desequilíbrio na gestão da dívida pública ou na estrutura de empréstimos do SFH.

Voltando à questão do diferencial de rentabilidade, um exemplo simples pode ilustrar a questão. O investidor em fundos paga taxa de administração e imposto de renda na fonte, o que não ocorre com os depósitos de poupança. Por isso, a uma taxa Selic de 10% ao ano, a rentabilidade de um fundo partiria desse valor e seria deduzida de 2% de taxa de administração e de 1,8% de IR (= 22,5% * 8%). O valor de remuneração líquido seria de 6,2%, igual aos juros fixos capitalizados da poupança, que equivalem a 6,17% ao ano.

Portanto, se é desejável que o Brasil deixe de estar entre os primeiros do *ranking* mundial dos juros reais, é preciso vencer o obstáculo da (agora) alta remuneração real da Caderneta de Poupança. Porém, não é simples fazê-lo. Essa mudança pode ensejar graves conflitos jurídicos, pois há uma massa de contratos de financiamento já celebrados de acordo com as regras de remuneração hoje vigentes.

Em função da longa existência da Caderneta de Poupança e pelo fato de este ser praticamente o único *funding* privado e voluntário de operações de longo prazo no Brasil, os depósitos de poupança estenderam o seu padrão de remuneração para uma infinidade de contratos e relações jurídicas.

Desse universo, se destacam os contratos de financiamento habitacional lastreados com recursos da poupança (contratos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - SBPE) e os financiamentos para habitação, saneamento e desenvolvimento urbano que utilizam recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (contratos do FGTS).

CONTRATOS DO SBPE

Uma característica básica dos contratos do SBPE é que as instituições financeiras captam depósito de poupança com liquidez imediata e emprestam em financiamentos de longo prazo. Os bancos lidam com um “descasamento” de prazos: o depositante de

poupança pode sacar seus depósitos, sem perder rendimentos, após um mês. Já o financiamento que o banco concede é de longo prazo, e retornará aos cofres da instituição ao longo de 15 ou 20 anos, em prestações mensais.

Isso significa que o banco que concedeu muitos financiamentos habitacionais precisará ter uma política ativa de captação de poupança, para poder ter fundos para atender aos poupadores que decidirem sacar seus recursos (daí porque os bancos não se sentem estimulados a fazer tal financiamento e precisam ser obrigados a fazê-lo por regulamentos do Banco Central).

Se o poupador fosse obrigado a manter seu saldo depositado no banco por período equivalente àquele que o banco empresta ao mutuário da casa própria, então não haveria descasamento de prazos entre ativo (financiamento imobiliário) e passivo (depósito de poupança) do banco. Nesse caso o banco poderia ficar tranquilo, pois os pagamentos das prestações dos financiamentos imobiliários entrariam no banco no mesmo ritmo em que os poupadores passariam a ter direito a sacar seus depósitos de poupança.

Porém, como o poupador tem a liberdade de sacar seus recursos a qualquer momento, os contratos de financiamento antigos e novos têm a mesma fonte de financiamento: os saldos de poupança disponíveis (não sacados pelo poupador). Isso significa que mesmo os contratos de financiamento do SBPE já vigentes serão afetados pela mudança de regra da poupança. Não existirá um “saldo antigo de poupança” remunerado a 6% ao ano, ligado a contratos de financiamento antigos e um “saldo novo de poupança”, remunerado a menos de 6% ao ano, ligado a contratos novos.

A estrutura de remuneração dos contratos de financiamento imobiliário é, em sua maioria, pós-fixada: prevê a atualização mensal dos saldos devedores e das prestações pelo índice de remuneração básica dos depósitos – que hoje é a TR – e a incidência, sobre o saldo devedor já reajustado, de juros fixados contratualmente. Esses juros foram estabelecidos a partir do custo fixo de juros hoje estabelecido para a poupança, de 6%, mais a margem de lucro dos bancos.

Mesmo a zeragem da TR manteria o nível de remuneração da poupança muito elevado. Daí que, em essência, o problema é reduzir a parte fixa da remuneração, (6,17% ao ano, capitalizados). Ora, se a parcela de juros fixos estatuída no contrato de financiamento imobiliário não estiver sujeita a revisão no texto do contrato, a redução da remuneração da poupança corresponderá a um aumento na margem de rentabilidade dos bancos.

O exemplo seguinte ilustra a situação. Um contrato hipotético firmado nas condições atuais prevê juros de 12%. Para o banco, a TR é neutra, pois incide tanto nos depósitos de poupança (custo do banco) como nos financiamentos (receita do banco). Como o custo de juros fixos é hoje de 6,17%, a margem do banco nesse contrato hipotético é de 5,83%. Caso haja redução da rentabilidade da poupança de 6,17% para 4%, a margem do banco subiria de 5,83% para 8% ($12\% - 4\% = 8\%$).

Não foi feita, para esse trabalho, uma análise abrangente da redação dos contratos hoje vigentes. Entretanto, em alguns exemplos, pode-se verificar que há somente cláusulas que preservam o direito dos bancos de elevarem a taxa de juros dos contratos na hipótese de haver uma elevação na remuneração fixa da poupança. Não há previsão de ajuste em caso de alteração no sentido inverso.

Nessa circunstância, seria preciso verificar se, do ponto de vista jurídico, os bancos teriam direito adquirido à taxa final originalmente contratada com os mutuários da casa própria independentemente do custo da poupança. Em caso positivo, teria que ser encontrada uma fórmula jurídica para superar essa distorção. Não sendo possível fazê-lo, é de se prever que os mutuários irão à justiça requerer a revisão dos juros de seus contratos. Um eventual ganho de causa pode levar a uma estatização direta (ressarcimento pela União ao mutuário) ou indireta (concessão de vantagens fiscais ou regulatórias aos bancos para que eles suportem o custo dos ressarcimentos).

Outra conclusão importante resulta dessa análise: a redução da rentabilidade da poupança deve ser obtida com uma regra tão semelhante quanto possível à regra atual. Quanto maiores as discrepâncias entre os algoritmos da regra nova e da antiga, maiores serão – e talvez incontornáveis – as dificuldades jurídicas para a transição das variáveis financeiras dos contratos já vigentes no momento da mudança.

Assim, para a preservação da segurança jurídica, é preferível a manutenção do esquema *atualização + juros* do que a implantação, por exemplo, de uma regra de juros pós-fixados relacionados à remuneração de fundos de investimento ou de CDB. A tradução de uma regra desse tipo para a arquitetura jurídica dos contratos já firmados seria virtualmente impossível e ensejaria a proliferação de conflitos jurídicos.

Para os novos contratos, vale a pena desfazer a impressão de que eles não imporiam qualquer restrição à mudança a ser feita na remuneração da poupança, uma vez que, não tendo sido ainda celebrados, não estabeleceram qualquer relação jurídica e poderiam, portanto, ser adaptados livremente às novas regras.

Essa intuição é falsa. Como já enfatizado anteriormente, esses contratos vão compartilhar o mesmo *funding* dos contratos antigos. É importante insistir nesse ponto: o dinheiro que a Caderneta de Poupança dos bancos capta hoje é um passivo que lastreia tanto as operações de financiamento antigas quanto novas. Por extensão, a modelagem dos novos contratos está irremediavelmente associada à dos contratos antigos.

Essa condição é mais um elemento a reforçar o argumento de que a nova forma de remuneração deve replicar, tanto quanto possível, o algoritmo atual.

Por essa razão, a melhor opção pra reduzir a remuneração da poupança seria manter a sistemática de remuneração dual: *atualização + juros fixos*. Aceito esse raciocínio, a redução da rentabilidade deve ser obtida com a diminuição dos juros fixos, mantido o algoritmo atual.

Qualquer tentativa de discriminar diferentes tipos de rendimentos para diferentes contas de poupança (por exemplo, rentabilidade maior para contas de menor valor) irá gerar baixa transparência quanto ao real custo de captação das instituições financeiras. Baseadas nessa baixa transparência, essas instituições terão espaço para argumentar que seu custo de financiamento não baixou e que, por isso, não poderiam repassar o ganho aos mutuários dos contratos habitacionais.

CONTRATOS DO FGTS

A Lei 8.036, de 1990, estabelece, em seu art. 13, que *os depósitos efetuados nas contas vinculadas serão corrigidos monetariamente com base nos parâmetros fixados para atualização dos saldos dos depósitos de poupança e capitalização juros de (três) por cento ao ano*. Assim, já existe uma vinculação normativa entre a rentabilidade do FGTS e da poupança. A remuneração básica é a mesma: a TR. A diferença é que os juros fixos da poupança são de 6,17% ao ano e os do FGTS são 3,12% ao ano. Nos contratos com recursos do FGTS figuram como mutuários pessoas físicas adquirentes de imóveis e também empresas construtoras, cooperativas, sindicatos, municípios e Estados.

Os depósitos do FGTS são compulsórios e, por essa razão, sua rentabilidade não afeta o seu volume, que depende de variáveis relativas ao mercado de trabalho, como o nível de desemprego e o grau de formalização. Essa característica permite que sua

remuneração seja bastante inferior às demais aplicações financeiras, sem riscos de fuga dos depositantes.

De fato, esses depósitos vêm perdendo valor real nesta década, vale dizer, têm tido rentabilidade inferior à inflação. De janeiro de 2000 até dezembro de 2008, os depósitos foram corrigidos em 63,2%, enquanto a inflação no período, medida pelo IPCA, foi de 82,1%! A perda real no período foi de 10,4%, o equivalente a uma corrosão de 1,2% ao ano.

Sem entrar no mérito dos aspectos distributivos dessa perda real e da forma de aplicação de seus depósitos, o fato é que, diferentemente dos depósitos de poupança, a remuneração atual do FGTS não traz qualquer restrição a um relaxamento da política monetária, pois, como já argumentado, os fluxos e o estoque de depósitos do FGTS não guardam relação com sua rentabilidade, mas com variáveis do mercado de trabalho.

Assim, por já terem uma remuneração bastante baixa, seria possível não alterar o mecanismo de remuneração do FGTS, mantendo-se a TR como sua remuneração básica.

Por outro lado, exatamente por não estarem sujeitos à competição dos demais ativos financeiros, os depósitos do FGTS não gerariam efeitos de propagação da inflação passada na inflação futura caso se tornassem plenamente indexados à inflação. Essa providência seria muito benéfica aos trabalhadores depositantes, pois garantiria a manutenção do poder de compra dos seus depósitos e alguma remuneração real, ao contrário do que vem ocorrendo hoje. Para os mutuários, embora não houvesse vantagem de curto prazo, a garantia de que os saldos devedores não se afastariam dos índices de inflação no longo prazo seria atraente.

Sob a regra atual, a rentabilidade do FGTS de fevereiro de 2008 a fevereiro de 2009 foi de 4,89%, com perda real de 1,44%. Se fosse adotada uma regra de IPCA + 1% ao ano, a rentabilidade no mesmo período teria sido de 6,90%, ou seja, 2% superior à efetivamente verificada.

Esse resultado seria um argumento contrário à alteração do índice de atualização. Entre outros problemas, um aumento tão expressivo da rentabilidade dos depósitos elevaria o custo dos financiamentos, penalizando os mutuários. Essa objeção deve ser relativizada. O que houve foi um pico na trajetória de inflação, que já vem declinando. A trajetória esperada da inflação é de queda. Essa perspectiva de queda, ao contrário, só reforça a oportunidade de alteração do indexador.

Aceita a tese de mudança no critério de rentabilidade do FGTS, a questão a ser enfrentada, então, seria tornar compatíveis os contratos já vigentes com as novas regras.

Uma facilidade, nesse caso, é que o agente financeiro em quase todos os financiamentos com recursos do FGTS é a Caixa Econômica Federal. Como a Caixa é uma empresa pública, não haveria obstáculo a uma revisão dos contratos por parte da instituição de modo a conformá-los aos novos critérios. Por outro lado, o aumento da remuneração oneraria os atuais mutuários, inversamente ao que ocorreria no caso dos contratos do SBPE. Os mutuários é que poderiam opor resistência às mudanças. Uma alternativa seria alterar a natureza da TR, que deixaria de ter relação com a rentabilidade dos CDB e passaria a espelhar a inflação. Nesse caso, do ponto de vista jurídico, haveria apenas a redução do peso dos juros fixos.

Uma dúvida é se uma alteração que reduzisse os juros fixos do FGTS a 1% seria palatável politicamente, especialmente frente aos sindicatos e centrais sindicais. Considerando que essa proposta está associada à adoção da correção monetária plena, ela implica, doravante, um ganho real anual de 1% para os depósitos. Essa situação é bem mais favorável que a vigente, de perda de 1,2% ao ano em termos reais.

As vantagens da introdução de um índice de preço são três:

- i) aderência no longo prazo da capacidade de pagamento à evolução dos saldos devedores e das prestações. Esse raciocínio pressupõe algum crescimento econômico futuro e níveis de inflação moderados. Como demonstrou a experiência dos anos 80 no Brasil, nenhum sistema de atualização resiste aos efeitos de superinflações ou da hiperinflação;
- ii) eliminação do uso de índice discricionário para a correção dos ativos e passivos, como é hoje a TR;
- iii) garantia aos trabalhadores cotistas do FGTS de que seu patrimônio não será aviltado ao longo do tempo, minimizando as tentativas de fraudes e dando maior atratividade ao emprego formal.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A tentativa de minorar o efeito político negativo da (necessária) redução da rentabilidade da Caderneta de Poupança com fórmulas que disfarcem ou mitiguem essa redução para alguns segmentos da população pode gerar imbróglio jurídico. Também não será simples repassar ao mutuário de contrato habitacional a redução da remuneração da poupança, que tende a ser absorvida pelos bancos, gerando possíveis “esqueletos” a serem custeados pelo Tesouro.

Por outro lado, abre-se a oportunidade de se recompor a remuneração das contas do FGTS, cuja rentabilidade negativa constitui, na prática, um tributo imposto aos trabalhadores detentores de contas do Fundo, para financiar a custos abaixo dos de mercado projetos de investimento de interesse do governo.

Assim, o ideal seria, simplesmente, promover uma redução na taxa fixa de remuneração (atualmente de 6,17% ao ano) além de se substituir a TR por um índice de preços ao consumidor na parte variável da remuneração.

A TR é um índice discricionário, embora guarde alguma relação com a rentabilidade dos CDB. **A hipótese de sua substituição por índices de preços no FGTS e nos depósitos de poupança deveria ser considerada.**

Para contratos de financiamento habitacional de longo prazo, os índices de preço são os indexadores mais seguros e menos propensos a trazer desequilíbrios para a ponta ativa ou para a ponta passiva, sempre na hipótese de níveis de inflação moderados. O uso de índices de preços é a melhor forma de evitar a formação de “esqueletos” no futuro e, ao mesmo tempo, impedir a fuga de aplicadores na ponta passiva. A medida também melhoraria a atratividade das contas do FGTS, o que reduziria tentativas de fraude e valorizaria a formalização do emprego. Não temos conhecimento de estudos que mensurem em que medida o aviltamento do valor real dos depósitos do FGTS estimula a rotatividade e o emprego informal. Mas os incentivos para que isso ocorra estão claramente postos no sistema atual de remuneração.

Uma forma alternativa de solucionar o problema seria uma composição entre o aumento da competitividade dos fundos de investimentos (via redução do imposto de renda incidente sobre essas aplicações) e uma redução da rentabilidade líquida da poupança (via cobrança de imposto de renda sobre essa aplicação, que hoje é isenta).

Esta solução, contudo, não é imediata. A imposição de elevação tributária deve obedecer ao princípio da anterioridade, o que adiará para o início de 2010 a redução da rentabilidade da poupança via incidência tributária. Já a redução da tributação sobre fundos de investimentos pode ser feita de imediato.

Finalmente, tendo em vista que o direcionamento efetivo dos recursos da poupança é diferido no tempo, há prazo suficiente para que sejam implementadas essas medidas, mesmo tendo em conta as restrições temporais impostas pelo princípio da anterioridade à adoção de tributação de IR à poupança.