

## O governo alterou corretamente a regra de correção da caderneta de poupança?

Marcos Köhler<sup>1</sup>

A rentabilidade da caderneta de poupança, fixada em TR mais 6,17%, ao ano representava um obstáculo a novas reduções na taxa Selic.

Para resolver o problema do piso de rentabilidade o governo optou por um sistema híbrido, que manteve a regra antiga para os depósitos existentes, e criou, para os depósitos novos, a regra de 70% do valor da Selic + TR em vez dos atuais 6,17% + TR sempre que a Selic atingir 8,5% ao ano ou menos.

Havia grande temor, por parte das autoridades governamentais, de que se usasse politicamente a alteração, que é tecnicamente justificável, como argumento político. Afinal, ainda está fresca na memória da população o episódio do congelamento dos depósitos no Governo Collor.

A decisão tomada foi, portanto, costurada para que fosse dada a maior garantia possível aos poupadores de que nada mudaria em relação aos depósitos já existentes.

Ainda que se tenha em mente esse contexto político, cabe perguntar: haveria solução técnica melhor? A solução adotada está totalmente livre de causar efeitos colaterais negativos?

A rigidez da rentabilidade líquida da poupança tinha duas causas: a existência de um piso nominal, de 6,17% ao ano, e a isenção da tributação do IR para pessoas físicas. Ambas elevavam a rentabilidade líquida da poupança. O governo optou por manter a isenção tributária e reduzir o piso nominal de remuneração.

Alternativamente, o governo poderia ter optado por reduzir paulatinamente a anacrônica e injustificada isenção de imposto de renda de que gozam esses depósitos. A segunda opção teria duas importantes vantagens em relação à adotada.

Em primeiro lugar, a nova regra irá criar uma indeterminação sobre o custo de *funding* entre as várias instituições, gerando incerteza sobre qual será o spread na poupança em cada instituição. Isso ocorrerá porque o custo para cada instituição individual dependerá da proporção em que se dividirá o total dos depósitos entre os antigos (TR + 6,17%) e os novos (70% da Selic + TR). Sendo uma aplicação fortemente regulamentada, com contratos de longo prazo e com subsídio fiscal implícito, essa circunstância poderá dar margem a disputas, inclusive judiciais.

Mutuários e suas associações poderão reivindicar condições de reequilíbrio do *spread* original, pressionando por redução de juros em seus contratos, e instituições com maior proporção de depósitos antigos podem passar a demandar compensações. Isso acabará levando a aumento das já excessivas arbitragens regulatórias existentes no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

---

<sup>1</sup> Mestre em economia.

Essa crescente regulação nem sempre consegue resolver todos os problemas que pretende solucionar e sempre corre o risco de criar novas brechas jurídicas e novas situações de conflito não imaginadas inicialmente. No mínimo será acrescentado um maior custo operacional para que as instituições financeiras e o Banco Central obedeçam e operem a nova norma, com impacto deletério sobre a produtividade do setor financeiro e da economia.

Segundo as estatísticas do SFH de fevereiro publicadas pelo Banco Central, 53% dos depósitos em poupança estão em instituições públicas e 47% em instituições privadas. Já os financiamentos a mutuários finais concedidos por essas instituições se dividem na proporção de 72% (com grande concentração na Caixa Econômica Federal) e 28%. Ou seja, bancos públicos e privados captam poupança quase que na mesma proporção, mas bancos públicos (em especial a CEF) têm empréstimos imobiliários em valor 172% superior ao dos bancos privados.

Os financiamentos habitacionais de instituições privadas a mutuários pessoas físicas representam apenas R\$ 51,3 bilhões, enquanto os financiamentos à produção e os eufemisticamente chamados “desembolsos futuros”<sup>2</sup> correspondem a R\$ 43,4 bilhões. Os financiamentos a compradores finais com recursos da poupança correspondem a somente 32,7% dos depósitos das instituições privadas.

Os percentuais de aplicação de recursos da poupança em financiamento habitacional devem ser comparados com o percentual de 65% que, em tese, seria o determinado na norma de direcionamento do SFH. As instituições privadas estão ofertando muito menos crédito subsidiado do que deveriam, capturando, portanto, a isenção fiscal. Já as públicas estão com excesso de aplicação, elevando o risco governamental implícito.

O novo modelo da poupança pode tornar esse cenário pior, caso as novas regras levem os bancos privados a demandar mais benefícios regulatórios sob a forma de não aplicação dos recursos da poupança em crédito habitacional. Tal situação é inconsistente com o objetivo governamental de reduzir o spread bancário.

Por outro lado, a redução do incentivo tributário da poupança reduziria o grau de subsídio mal direcionado no SFH, poderia gerar receita pública imediatamente e caminhar na direção de reduzir a excessiva regulação do SBPE. Tornaria desnecessário o estranho privilégio que se concedeu aos depósitos antigos, que, além de continuar capturando rentabilidade superior àquela que seria determinada pelas novas condições da política monetária, continuarão gozando de incentivo fiscal para tanto!

Se, no momento atual, fosse imposta uma tributação de 5% sobre os rendimentos, a rentabilidade efetiva da poupança cairia, para o poupador pessoa física, de 6,17% ao ano para 5,86%, liberando igualmente a política monetária, sem discriminar novos e antigos poupadores e sem criar heterogeneidade no *funding* da modalidade. Do ponto de vista da receita pública, haveria uma expansão de aproximadamente 1,3 bilhão por ano, dos quais praticamente R\$ 600 milhões seriam repartidos entre Estados e municípios, de acordo com as regras do FPE e do FPM.

---

<sup>2</sup> Desembolsos futuros são as tranches de financiamento à produção já contratadas mas ainda não desembolsadas para as construtoras.

Assim, a solução adotada pelo Governo faz pouco sentido, pois cria um modelo híbrido, complexo e que, principalmente, mantém uma isenção fiscal que não chega, na prática, aos que deveriam ser os principais beneficiários, continuando a vazar pelas brechas da arbitragem regulatória. Piora o quadro o fato de que os fortes subsídios tributários e creditícios concedidos à habitação parecem ter contribuído mais para a espiral de preços e valorização de terrenos do que para a redução do custo final aos adquirentes. . Além disso, parte significativa dos empréstimos (estoque de R\$ 57 bilhões de créditos em dezembro de 2011) é feita na modalidade de taxas livres, destinada ao financiamento de imóveis de maior valor para as classe média e média alta.

Por fim, quando se considera o valor das operações (em contraposição ao número), observa-se que, em sua grande maioria, os poupadores pertencem à classe média. Para se ter uma ideia da distribuição, em dezembro de 2011, cerca de 85% das contas tinham saldo inferior a R\$ 5 mil. Isso representava algo em torno de 10% do valor total dos depósitos. No outro extremo da distribuição, cerca de 0,5% das contas tinham valores acima de R\$ 100 mil, que representavam mais de 30% do valor dos depósitos. Do ponto de vista distributivo, portanto, seria mais eficaz tributar os depósitos de poupança, isentando somente os de baixo valor (para maiores detalhes acerca da tributação da poupança ver, neste site, o texto [A isenção do Imposto de Renda na poupança é um subsídio justo e eficiente?](#)).

A introdução paulatina de imposto de renda sobre a poupança não só evitaria o problema da indeterminação do custo da poupança entre as várias instituições – o que, insisto, poderá, no médio prazo, suscitar conflitos jurídicos e regulatórios – como reduziria o grau de subsídio em um sistema que, patentemente, não tem dirigido recursos públicos da isenção fiscal para o público que pretendia beneficiar.

Tal solução, tecnicamente superior, não poderia ser improvisada. Em vista da incidência do princípio da anterioridade sobre o imposto de renda, deveria ter sido, necessariamente, prevista em lei ainda em 2011.