

O NOVO RENDIMENTO DA POUPANÇA E A REGRA DA INDEXAÇÃO

The new savings account regulations and the indexation rule

Giovani Clark¹

Eduardo de Abreu Moraes²

Sumario: I - Introdução; II – Visão histórica; III – A Regra da Indexação; IV – Os Fundamentos Jurídicos Constitucionais e a Adoção da Regra da Indexação; V – O Calculo da Remuneração Real da Poupança; VI - Análise histórica da Remuneração da Poupança; VII – A Interpretação dos Dados da Poupança; VIII – Considerações Finais; IX – Referências Bibliográficas.

Resumo: O artigo tem como objeto versar sobre a recente ato/decisão da União, através da Lei n. 12.703, de 07/08/2012, em modificar a remuneração da secular poupança. Ela foi criada no Brasil império para abrigar os investimentos, em geral de pequena monta, das populações menos abastadas da Nação. Ainda hoje, em pleno século XXI, a Poupança cumpre o seu objetivo, ou seja, de aplicação monetária das classes trabalhadoras e se destina a viabilizar o sonho futuro de consumo, ou ainda, como reserva para mortes, doenças ou qualquer imprevisto. Com a referida alteração legal, estabeleceu-se na sociedade a dúvida se aquela irá preservar o poder aquisitivo dos valores depositados, isto é, se não serão corroídos pelo dragão da inflação. Veremos que nem sempre a poupança será capaz de anular a inflação. Ademais, a Regra da Indexação (“correção monetária”) do Direito Econômico foi adotada pela ideologia constitucional de nossa Lei Máxima de 1988 e, portanto, qualquer política econômica estatal que não preserve a poupança, enquanto basicamente propriedade privada de consumo, corrigindo-a de seu valor nominal ao real, é inconstitucional e resultará na responsabilidade objetiva da União por política econômica violadora da citada Regra do Direito Econômico. Por outro lado, não podemos esquecer, que o mencionado desrespeito viola também os direitos dos consumidores de produtos bancários.

Palavras-Chaves: Rendimento da Poupança. Regra de Indexação. Correção Monetária. Ideologia Constitucionalmente Adotada. Consumidor de Produto Bancário. Direito Econômico.

1 Giovani Clark é Doutor em Direito Econômico, Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito da PUC Minas e da Faculdade de Direito da UFMG.

2 Eduardo Moraes é graduando do décimo período em Direito pela UFMG e do sexto período de Contabilidade pela PUC Minas.

Abstract: This article has the goal of presenting and discussing the recent act of the Union, through the Law n. 12.703, of 08/07/2012, that modified the savings accounting yield. The savings account was created in the Imperial Brazil to hold investments, normally small amounts, of the nation less wealthy population. Even today, in the middle of the XXI century, the Savings Account fulfills its purpose, that is, of monetary investment of the working classes, intended to make the consumption future dream possible, or yet, as reserves in case of deaths, diseases and other contingency. With the referred legal modification, society now doubts if it will assure the purchasing power of the deposited values, if they won't be damage by inflation. We will see that in some cases, the savings account is unable to compensate inflation. Moreover, the Indexation Rule ("adjustment for inflation") of the Economic Law was adopted by the constitutional ideology of our Constitution Text of 1988 and, therefore, any economic policy of the State that does not preserve the Savings Account, as basically private property of consume, adjusting it to its nominal value to the real, is unconstitutional and will result in the strict liability of the Union for the economic policy that violates the previous mentioned Rule of the Economic Law. On the other side, we can not forget that the mentioned disrespect, also violates the right of consumers of banking products.

Keywords: : Savings Accounting Yield. Indexation Rule. Inflation Adjustment. Adopted Constitutional Ideology. Consumer of banking product. Economic Law.

I - INTRODUÇÃO

Através a Medida Provisória 567/2012, convertida na Lei n. 12.703, de 7 de agosto de 2012, a União alterou a forma de remuneração da poupança, conforme sua competência constitucional privativa (art. 22, XIX da CR). Até então, a Poupança, a mais famosa aplicação e reserva financeira dos brasileiros, rendia a Taxa Referencial acrescida de 0,5% ao mês. Agora, com a nova legislação, quando a Selic for igual ou menor que 8,5% ao ano, a Poupança irá remunerar os seus aplicadores/consumidores com a Taxa Referencial mais 70% da Selic.

Historicamente, a Poupança sofreu diversas modificações, entre elas, em políticas econômicas discutíveis juridicamente e duvidosas economicamente em face de sua segurança, preservação dos valores e liquidez como no malfadado “Plano Collor” (Lei n. 8024/90). As alterações na Poupança merecem sempre uma análise jurídica cuidadosa, incluindo a mais recente.

O objeto do artigo é analisar se a nova formula legal de remuneração da poupança adota a

Regra da Indexação do Direito Econômico e, conseqüentemente, a preservação do direito de propriedade de consumo (art. 5, XII da CR) dos investidores, geralmente pequenos e de reduzindo poder aquisitivo, bem como realiza a defesa do consumidor (arts 5, XXXII e 170, V da CR), de produto financeiro (conforme art. 3, parágrafo 2 do CDC). Também iremos comparar a antiga e a nova maneira de remuneração da Poupança.

Ademais, não podemos esquecer que a poupança é uma reserva financeira/monetária das classes de menor poder aquisitivo para os momentos aflitivos da vida ou ainda para adquirir no futuro bens e serviços de primeira necessidade ou voltados ao conforto, lazer ou descanso do consumidor e da sua família. Por outra banda, ela induz o mercado interno brasileiro já que parte de seus valores são aplicados no mercado imobiliário (art. 17, II, lei 4.380/64), estimulador, em regra, de empregos na Nação.

Como referencia teórica do presente articulado usaremos os autores de Direito Econômico, principalmente os ensinamentos do saudoso Prof. Washington Peluso Albino de Souza, bem como em obras da Ciência Econômica e na legislação pertinente ao tema.

II – VISÃO HISTÓRICA

A caderneta de Poupança foi criada no Brasil império, pelo Decreto nº 2.723, de 12 de janeiro de 1861, que também instituiu a Caixa Econômica. Ao fixar as funções da Caixa Econômica, o citado Decreto estabeleceu:

Art. 1º A Caixa Economica estabelecida na Cidade do Rio de Janeiro, em virtude do art. 2º, §§ 1º e 14 a 16 da Lei nº 1.083 de 22 de Agosto de 1860, **tem por fim receber a juro de 6%, as pequenas economias das classes menos abastadas, e de assegurar, sob garantia do Governo Imperial, a fiel restituição do que pertencer a cada contribuinte, quando este o reclamar** na forma do art. 7º deste Regulamento (grifamos)

A leitura do dita artigo permite concluir que, desde a sua criação, a Poupança foi idealizada como uma reserva monetária, garantida pelo poder público, oferecendo-se segurança financeira aos mais pobres - alias, transversalmente já se adotava a Regra de Indexação. Ainda durante o período imperial, a forma de remuneração dos depósitos da poupança foi modificada. O Decreto nº 5594, de 18 de abril de 1874, determinou que a taxa de juros praticada pela para aquela seria fixada anualmente pelo Governo imperial e não poderia ultrapassar de 6% ao ano.

Art. 1º A Caixa Economica creada em cada uma das Capitaes das Provincias, em virtude da Lei nº 1083 de 22 de Agosto de 1860, art. 2º, § 1º e 14 a 16, e da Lei nº 1507 de 26 de Setembro de 1867, art. 36, § 1º, **tem por fim receber pequenas quantias, fructo das economias das classes menos**

abastadas, a juro nunca maior de 6% anualmente, e capitalizar esse juro no fim de cada semestre do ano civil, assegurando sob a garantia do Governo Imperial a **fiel restituição do que pertencer a cada depositante**, quando elle o reclamar nos termos do presente Regulamento.

[...]

Art. 3º **A taxa do juro das quantias depositadas será fixada anualmente pelo Governo**, sobre proposta das Thesourarias de Fazenda e informação do Conselho Fiscal.(grifamos)

Apesar de reafirmar a finalidade da Poupança, receber as pequenas economias das classes menos abastadas, o Decreto nº 5594 fragilizou as garantias dos correntistas, uma vez que a taxa de juros praticada iria variar a cada ano, não podendo ultrapassar aos 6% anuais, inicialmente previstos quando de sua criação.

Outra alteração importante da Poupança foi à promovida pela Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, em plena ditadura militar. O diploma instituiu a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social. Dessa forma, além da remuneração de até 6% ao ano, os valores depositados em caderneta passaram a ser atualizados mensalmente pela correção monetária (adoção clara da regra da Indexação – art. 17, II, lei 4.380/64). A modificação evidencia a preocupação de que os depósitos em caderneta de Poupança não fossem corroídos pela inflação e com a medida protetora as reservas das classes trabalhadoras (consumidores) não fossem se desvalorizando ao longo do tempo.

Em 1991 foi promulgada a Lei n. 8.177, que, novamente, alterou os comandos legais da Poupança. O investimento passou a ser remunerado pela Taxa Referencial mais meio por cento ao mês. O artigo primeiro da referida Lei determina como seria calculada a Taxa Referencial (TR):

Art. 1º O Banco Central do Brasil divulgará Taxa Referencial (TR), calculada a partir da remuneração mensal média líquida de impostos, dos depósitos a prazo fixo captados nos bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimentos, caixas econômicas, ou dos títulos públicos federais, estaduais e municipais, de acordo com metodologia a ser aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, no prazo de sessenta dias, e enviada ao conhecimento do Senado Federal.

Percebe-se que a TR reúne, em um só índice, a média de remuneração praticada pelos bancos comerciais, bancos de investimento, títulos da dívida pública, entre outros.

Art. 12. Em cada período de rendimento, **os depósitos de poupança serão remunerados:**

I - **como remuneração básica, por taxa correspondente à acumulação das TRD**³, no período transcorrido entre o dia do último crédito de rendimento, inclusive, e o dia do crédito de rendimento, exclusive;

II - **como adicional, por juros de meio por cento ao mês.**

Apesar de não ser corrigido diretamente por um indicador inflacionário a Poupança oferecia

3 A Taxa Referencial Diária (TRD) corresponde ao valor diário, proporcional para cada dia, da TR fixada para o mês corrente.

teoricamente segurança aos seus consumidores, pois, além da TR, o investidor sabia que seria remunerado em meio por cento ao mês. Entretanto, a Lei n. 12.703/12 alterou o art. 12 da Lei n. 8.177/91 passando a vigorar com a seguinte redação:

Art. 12. Em cada período de rendimento, os depósitos de poupança serão remunerados:

I - **como remuneração básica, por taxa correspondente à acumulação das TRD**, no período transcorrido entre o dia do último crédito de rendimento, inclusive, e o dia do crédito de rendimento, exclusive;

II - **como remuneração adicional, por juros de:** (Redação dada pela Lei n.º 12.703, de 2012)

a) **0,5% (cinco décimos por cento) ao mês, enquanto a meta da taxa Selic ao ano**, definida pelo Banco Central do Brasil, **for superior a 8,5%** (oito inteiros e cinco décimos por cento); **ou**

b) **70% (setenta por cento) da meta da taxa Selic ao ano**, definida pelo Banco Central do Brasil, **mensalizada**, vigente na data de início do período de rendimento, nos demais casos.

Percebe-se que com a nova redação o investidor perdeu a previsibilidade. Anteriormente sabia-se que a Poupança iria render 6% ao ano mais a Taxa Referencial. Agora, a remuneração será determinada pela Taxa Referencial e por 70% da Selic⁴, que varia de acordo com as deliberações do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM).

III - A REGRA DA INDEXAÇÃO

Diferentemente da visão das correntes Pós-Positivistas da Teoria do Direito, principalmente dos juristas Ronald Dworkin e Robert Aley, onde as regras e princípios são espécie do gênero norma jurídica, usaremos o ensinamento do Prof. Washington Peluso Albino de Souza quanto a Regra do Direito Econômico (SOUZA, 2005). Elas são abstraídas da ideologia constitucionalmente adotada, no caso da Constituição brasileira de 1988, por intermédio de um trabalho investigativo científico do doutrinador em identificar tais comandos inseridos naquela e que devem ser adotados na elaboração e na interpretação da legislação. Independentemente da Regra de Direito Econômico estar inserida na lei deve o seu aplicador e interprete usá-las. Por sinal, a própria Constituição de 1988 faz referência expressa a Regras da Indexação quando determina a revisão geral anual da remuneração dos servidores públicos e dos subsídios dos agentes políticos (art. 37, X da CR).

4 “É a taxa apurada no Sistema Especial de Liquidação e Custódia, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas.” - Fonte: <http://www.bcb.gov.br/?SELICDESCRICA0>

As regras de Direito Econômico, repita-se, possuem função de abertura de possibilidades de juridização da política econômica. Tais regras enunciam comandos gerais que auxiliam na construção de diferentes direções de elaboração/execução da política econômica. As regras do Direito Econômico não são modelos de conduta herméticos de aplicação do tudo ou nada, como em Dworkin ou Alexy. O objetivo das regras de Direito Econômico não é regular situações gerais e abstratas, mas permitir a criação de diferentes opções de proposições jurídicas que regularão determinado fato econômico, ou seja, a política econômica. Assim, dado o fato econômico "X", as regras do Direito Econômico permitirão ao intérprete a construção e interpretação da política econômica "Y" ou "Z", conforme as condições e limitações jurídicas, históricas, políticas, sociais e econômicas.

A fonte de criação das regras é a própria evolução da doutrina e não estão positivadas em qualquer cânone jus-econômico. As regras do Direito Econômico — diferentemente das regras estudadas na teoria do Direito — não vinculam os indivíduos, a sociedade e o Estado (CLARK & CORRÊA, 2011, P. 42-43)

A Ideologia constitucionalmente adotada não se confunde com ideologia política nem com as Regras de Direito Econômico – explicadas acima. Os comandos ideológicos advindos da constituição não se limitam a uma única matriz política e são vinculantes a toda a sociedade, devendo os Poderes instituídos, as pessoas jurídicas e os cidadãos implementá-los via atos múltiplos seja do Legislativo, Executivo e Judiciário, seja dos particulares. Já a segunda, ideologia política, serve apenas de base a primeira, sendo por sua vez um mero balizador do comportamento político dos partidos e dos cidadãos em face à sociedade e sua realidade.

Contudo para compreender a aplicação da Regra da Indexação à Poupança é necessário que se resgate o conceito e a natureza da inflação. A inflação é a perda de poder aquisitivo da moeda, de modo que uma quantia depositada hoje, se não tiver o seu valor corrigido, apresentará um poder de compra menor no futuro, caso se verifique um cenário inflacionário logicamente. Ela é consequência de política econômica pública e/ou privada e invariavelmente motivada por elevação de custos (combustíveis, pagamento de tecnologia) ou de demanda (reduzida produção do bem em relação ao volume de consumidores) que causa o aumento de preços.

Para aliviar os efeitos da inflação, existe a técnica da indexação que é “a correção automática, por força de lei ou de contrato, de uma quantia pela inflação” (MANKIW, 2012, p. 518). Portanto, a Regra da Indexação é apenas um remédio aliviador da doença inflação. Sem ela os trabalhadores e consumidores empobrecem.

A Regra da Indexação vêm justamente para evitar o efeito corrosivo da inflação sobre o poder aquisitivo da moeda. Nas palavras do ilustre professor Washington Peluso Albino de Souza, “indexação' é a prática utilizada em Ciência Econômica pela aplicação de 'índices' para o ajustamento de valores monetários defasados” (SOUZA, 2005, p.127).

Em se tratando de preços, a 'indexação' é também impropriamente denominada 'correção

monetária', na linguagem corrente, pois não se aplica a corrigir a moeda, e, sim, a reajustar seu valor, ou seja, proceder ao reajustamento do "valor nominal" ao "valor real" de seu poder aquisitivo, em dois momentos diferentes (SOUZA, 2005, p.127)

Assim sendo, a adoção da Regra da Indexação é providência fundamental para que os valores monetários não fiquem defasados ao longo do tempo e com isso diminuiu o valor de troca, a riqueza, de uma aplicação financeira. Portanto, a Regra da indexação é uma garantia dos direitos patrimoniais de quem possui valores monetários em Poupança, evitando assim o enriquecimento dos poderosos (banqueiros, por exemplo) e o empobrecimento dos pequenos investidores (trabalhadores/consumidores).

Quando a política econômica posta em prática pelas autoridades superiores faz variar o poder aquisitivo da moeda em índices que ultrapassam os admitidos numa economia estabilizada, cabe a essas autoridades assegurar também as medidas defensivas dos interesses privados capazes de serem diretamente atingidos pelos seus efeitos (SOUZA, 2005, p. 128).

Dentro de uma linguagem da Ciência Econômica não basta somente que a quantia monetária aplicada, poupada, seja remunerada com juros para que esteja satisfeita a Regra da Indexação. É necessário que se verifique se a taxa real de juros é capaz de pelo menos manter a riqueza monetária investida. Em última análise, é necessário saber se a taxa de remuneração está ao menos acompanhando a chamada "correção monetária". Sobre a diferença entre juros reais e juros nominais esclarece o economista estadunidense Gregory Mankiw:

Para entender o quanto uma pessoa ganha com a caderneta de poupança, é preciso considerar a taxa de juros e as mudanças de preços. A taxa de juros que o banco paga é chamada **taxa de juros nominal**, e a taxa de juros corrigida pela inflação é chamada **taxa de juros real**. Podemos representar a relação entre taxa de juros nominal, taxa de juros real e taxa de inflação da seguinte maneira:

Taxa de juros real = Taxa de juros nominal - Taxa de Inflação

A taxa de juros real é a diferença entre a taxa de juros nominal e a taxa de inflação. A taxa de juros nominais nos diz a velocidade a que cresce o número de dólares em sua conta bancária com o passar do tempo. A taxa de juros real nos diz a velocidade a que cresce o poder aquisitivo de sua conta bancária com o passar do tempo. (MANKIW, 2012, p. 519-520).

Da lição acima transcrita se depreende que, caso a taxa de inflação seja maior que os juros nominais, haverá taxa de juros real negativa, isto é, a pessoa perdeu poder aquisitivo e a Regra da Indexação, portanto, foi violada.

Especificamente quanto a Poupança brasileira, é legítima a dúvida do poupador se o seu investimento, em face do marco legal atual, é capaz de satisfazer a Regra da Indexação, isto é, se a sua

nova fórmula de remuneração pode ser insuficiente para manter a riqueza aplicada. Entretanto, antes de passar a uma análise empírica acerca da efetivação ou não da Regra da Indexação pelos comandos legais da Poupança, é mister explicitar quais são os fundamentos jurídicos constitucionais que obrigam a Poupança a adotar a referida regra.

IV – OS FUNDAMENTOS JURÍDICOS CONSTITUCIONAIS E A ADOÇÃO DA REGRA DA INDEXAÇÃO

A Constituição da República Federativa do Brasil determina em seu artigo 170, II que a Ordem Econômica e Financeira tem como princípio, um deles, a propriedade privada dos bens de produção. Tal direito também é assegurado pelo art. 5º, XXII da Constituição de 1988 aos bens de consumo, onde geralmente devemos enquadrar a poupança (reserva monetária voltado ao consumo), concedendo a ela *status* de Direito Fundamental.

Sobre o assunto, o jurista Eros Roberto Grau leciona:

Ai, enquanto instrumento a garantir a subsistência individual e familiar – a dignidade da pessoa humana, pois – a propriedade consiste em um direito individual e, ineludivelmente, compre função individual. **Como tal é garantida pela generalidade das Constituições de nosso tempo, capitalistas e, como vimos, socialistas.** (GRAU, 2012, p. 235)

O direito à propriedade particular dos bens de consumo está abarcado, geralmente, por todos os ordenamentos jurídicos modernos sendo um dever do Estado moderno garanti-la. Ademais, desde a criação da Poupança sua finalidade, prevista em lei, é de ser uma reserva monetária da população com reduzido poder aquisitivo a fim de realizar sonhos futuros de consumo ou de amortecedor de dificuldades.

Quando a Poupança não satisfaz a Regra da Indexação, estamos diante de um desrespeito da ideologia constitucionalmente adotada, bem do direito de Propriedade Privada dos bens de consumo (art. 5, XXII da CR) e da defesa do consumidor (arts. 5, XXXII e 170, V da CR), uma vez que os valores depositados estão sendo defasados ao longo do tempo e desconstituindo parcial ou totalmente a propriedade privada do poupador/consumidor. O Estado tem o dever constitucional de garantir à poupança, enquanto propriedade privada de consumo, não sendo legítima as políticas econômicas estatais que descumpram a Regra da indexação no referido investimento.

Assim sendo, existe um direito subjetivo do aplicador da Poupança de que seja obedecida a

Regra da Indexação, e em caso contrario, pode o Estado, mais precisamente a União, responder civilmente, de forma objetiva, pelos danos causados aos seus consumidores/investidores, independentemente de dolo ou culpa, com base no art. 37, parágrafo 6º da CR, por política econômica executada (CLARK, 2001).

Agora, iremos analisar se, do ponto de vista fático, é plausível existir um cenário em que, nos atuais moldes de remuneração da Poupança, a aplicação não seja capaz de garantir a manutenção da riqueza investida.

V – O CÁLCULO DA REMUNERAÇÃO REAL DA POUPANÇA

Conforme discorrido anteriormente, existe diferença entre a taxa nominal e a taxa real de juros. A taxa real leva em consideração a diminuição do poder de compra da moeda ao longo do tempo. Portanto, para se depurar o juro real é necessário deflacionar o juro nominal (descontar a inflação – aplicando a Regra da Indexação) em determinado período de tempo.

A fórmula para se encontrar a taxa real de remuneração, conforme indicado por MANKIWI (2012, p. 519) é:

$$\text{Taxa de juros real} = \text{Taxa de juros nominal} - \text{Taxa de Inflação}$$

A legislação prevê quando a Taxa Selic for igual ou menor que 8,5% ao ano, a Poupança será remunerada pela TR acrescida de 70% da Selic. Quando a Selic for maior que 8,5% ao ano, valerá a regra “antiga”, equivalente à TR mais 6% ao ano.

O presente artigo distingue e compara as duas formas de remuneração da Poupança entre a “regra nova” e a “regra antiga”. Dessa maneira, para descobrir a remuneração mensal real nos moldes da “**regra antiga**”, podemos obedecer à seguinte fórmula:

$$\text{Taxa de juros real} = (\text{TR} + 0,5\%) - \text{Taxa de Inflação}$$

em que, TR = Taxa Referencial do mês.

Caso a Taxa de juros real encontrada seja negativa, estará comprovado que, naquele período, houve uma diminuição da riqueza investida na Poupança e o pequeno investidor/consumidor teve seu patrimônio corroído pela inflação.

Em se tratando de cenário em que a Selic seja igual ou menor que 8,5%, aplica-se a regra

nova. Para descobrir o retorno real mensal nesse caso, segue-se a seguinte fórmula:

$$\text{Taxa de juros real} = (\text{TR} + \text{Selic} * 70\%) - \text{Taxa de Inflação}$$

em que, TR = Taxa Referencial do mês; Selic = Taxa Selic mensalizada.

Da mesma forma, caso a Taxa de juros real encontrada seja negativa, o poupador estará, efetivamente, perdendo riqueza e o patrimônio com o passar do tempo.

A priori, como a regra de remuneração da poupança (tanto a “nova” equanto a “antiga”) não contém, ou não está diretamente atrelada, a um índice de inflação, dificilmente esse investimento será capaz de obedecer a Regra da Indexação em todo momento. Entretanto, uma análise deve ser elaborada a partir da realidade concreta da economia e de seus dados para se averiguar se, historicamente, houveram, de fato, momentos em que a Poupança desobedeceu a Regra da Indexação e se a “nova” regra também incorreria nesse mesmo problema.

Para realizar essa análise, foram aplicadas as formulas acima mencionadas, não excluindo outros dados, analises e formulas, em determinada conjuntura de relação entre inflação, Selic, e TR. Dessa forma foi possível auferir um quadro de remuneração real da Poupança e, inclusive, perceber quando não foi obedecida a Regra da Indexação.

A regra nova da Poupança possui mais um complicador para seu prognóstico, pois a Selic possui forte correlação com a inflação, considerando que a taxa básica de juros da economia é uma das principais ferramentas da União a fim de cumprir as metas de inflação⁵. Assim sendo, uma variação positiva na Selic tende a ser acompanhada por uma variação negativa na inflação.

VI – ANÁLISE HISTÓRICA DA REMUNERAÇÃO DA POUPANÇA

É possível fazer um estudo retrospectivo, histórico, dos índices da TR, da Selic, e da inflação, para descobrir como se deu a remuneração real da poupança ao longo do tempo e inferir, projetar, um comportamento futuro para a poupança.

Para realizar essa análise e verificar se a nova e a antiga remuneração são capazes de obedecer

5 “De acordo com o Bacen, a taxa de juros básica da economia tem sido definida com o objetivo de alcançar a meta anual de inflação. Conforme pode ser observado por meio da Figura 1, verifica-se que há uma elevada correlação (0,86) entre a Selic e a taxa de inflação no período posterior à introdução do regime de metas para inflação. Essa constatação sugere que o comportamento da inflação tem sido a principal variável levada em consideração para a definição da taxa de juros (MENDONÇA, DEZORDI, CURADO, 2005, p. 99).”

a Regra da Indexação, foram coletadas séries históricas dos seguintes índices: juros Selic⁶, INPC⁷, e Taxa Referencial⁸, de todos os meses entre fevereiro de 1995 e outubro de 2009. Todos esses dados estão organizados na Tabela I e demonstrados no Gráfico I (em anexo).

De fato, a “nova regra” só se aplica a situações em que a taxa Selic seja igual ou menor que o valor de 8,5% ao ano. Contudo, somente muito recentemente a taxa Selic alcançou esse patamar⁹, de modo que seria impossível fazer uma análise retrospectiva da “nova regra” aplicando, a rigor, a exigência de juros menores ou iguais à 8,5% ao ano. Entretanto, o escopo desse artigo também é analisar (via dados) se a “nova regra” legal da Poupança possui uma tendência maior ou menor de obedecer a Regra da Indexação, se comparada à “regra antiga”. Além disso, a remuneração real é encontrada pela deflação das taxas nominais de juros.

Ao mesmo tempo, como já foi afirmado, existe uma forte correlação entre a taxa Selic e a inflação, de modo que em um cenário de baixa inflação a taxa Selic tende a ser menor. Diante dessas características, e considerando o objetivo de artigo (analisar se a “nova regra” possui uma tendência a obedecer, ou não, a Regra da Indexação), foi, para fins didáticos, aplicada a “nova regra” legal da Poupança retroativamente.

VII – A INTERPRETAÇÃO DOS DADOS DA POUPANÇA

Os dados da Tabela I, demonstrados no Gráfico II, indicam que a remuneração real, de acordo com a regra “antiga”, desobedeceu à regra da Indexação (juros reais negativos) em 36 dos 177 meses analisados. O período mais longo de perda da riqueza aplicada foi entre julho de 2002 e maio de 2003, onde durante 11 meses os investidores/consumidores viram seu patrimônio dilapidado. Tais períodos são das famosas políticas econômicas de expurgos inflacionários. Políticas econômicas dessa natureza já resultaram em disputas judiciais nos tribunais brasileiros em prol da aplicação da regra da Indexação, inclusive para a Poupança.¹⁰

6 Taxa básica de juros da economia. Série histórica obtidas no endereço:
<http://www.receita.fazenda.gov.br/pagamentos/jrselic.htm>

7 Índice Nacional de Preços ao Consumidor. Índice do IBGE que mede a inflação suportada pelas famílias com rendimentos mensais entre 1 e 5 salários mínimos. Optou-se por INPC e não pelo IPCA pois, embora ambos reflitam a inflação no varejo, o IPCA abarca o consumo das famílias que recebem até 40 salários mínimos. Como a Poupança, desde sua criação, tem o objetivo de ser a reserva monetária das camadas mais pobres, acreditamos que o INPC seja o indicador de inflacionário mais adequado. Para mais informações acessar:
http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultinpc.shtm. Série histórica obtida em <http://www.ipeadata.gov.br/>.

8 Série histórica obtida em <http://www.ipeadata.gov.br/> através da redução de 0,5% ao mês do rendimento nominal da Poupança.

9 <http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>

10 - O Superior Tribunal de Justiça (STF) recentemente aplicou a Regra da Indexação para as aplicações na Poupança que tiveram seus valores não corrigidos (violando a Regra da Indexação) pelos chamados, inadequadamente, planos

A Tabela I mostra ainda que, caso a regra “nova” tivesse sido aplicada desde 1995, inclusive para situações com Selic acima de 8,5%, as ocasiões de perda da riqueza aplicada teriam sido menores. Dos 177 meses analisados, 11 tiveram remuneração real negativa. E o período mais longo de perdas sucessivas teria sido menor (4 meses) - entre outubro de 2002 de e janeiro de 2003.

Além disso, o Gráfico II (em anexo) evidencia que a remuneração “nova” teria apresentado retornos reais maiores do que a remuneração “antiga” em quase todos os período analisados, exceto de agosto a outubro de 2009. Essa conclusão é até certo ponto surpreendente pois, a princípio, a remuneração “antiga”, composta por 0,5% de juros fixos ao mês seria mais interessante ao investidor do que a remuneração “nova” que irá variar de acordo com a Selic. Entretanto, historicamente, a remuneração “nova” apresenta melhores resultados para o investidor tendo, inclusive, desobedecido a Regra da Indexação em menor período do que na regra “antiga” legal da Poupança.

VIII – CONSIDERAÇÕES FINAIS

A poupança desde a sua criação no Brasil império é um famoso investimento/reserva destinado às classes mais baixa da sociedade. Ela é uma típica propriedade privada de consumo e a não adoção da Regra da Indexação do Direito Econômico resulta em desvalorização e desconstituição parcial ou total da dita propriedade.

Uma Nação injusta economicamente como a nossa, à séculos, não pode cometer o “horror econômico” de expropriar as pequenas economias e reservas daqueles que constroem as riquezas nacionais coletivas e individuais, todavia não são contemplados adequadamente pelos mecanismos de distribuição nas relações entre capital, trabalho e meio ambiente. Não é obra dos deuses gregos, mas sim de políticas econômicas e de seus donatários, que estamos entre as sete maiores economias do planeta, mas temos 84^a posição entre os 180 países onde foi pesquisado o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH).

Para darmos a concretude aos comandos do Texto Constituição de 1988, exigidos pela nossa realidade e merecidos pela nossa população, de dignidade humana e redução das desigualdades sociais não podemos jamais deixar de adotar a Regra da Indexação, seja na formulação da legislação da Poupança, seja nos conflitos que julguem as políticas econômicas de expurgos inflacionários. Ademais, o não respeito à dita Regra de Direito Econômico também viola a ideologia constitucionalmente adotada, bem como fere o direito constitucional a propriedade privada dos bens de consumo (como foi

econômicos: Bresser (1987), Verão (1989), Collor I e II (1990 e 1991), reafirmando decisões anteriores nos Recursos Especiais n. 1107201 e n. 1147595.

enquadrada a Poupança no artigo) e desconstitui os direitos dos consumidores de produtos financeiros, conforme argumentamos acima.

Por outro lado, atingi-se as classes sociais trabalhadoras, pequenos poupadores de reduzindo poder aquisitivo que lutam diuturnamente para construir suas economias/reservas, e depois se vêem aviltados e despossuídos das mesmas pela não adoção da Regra de Indexação. Alias, os riscos ou as classes sociais de alto poder aquisitivo possuem outras aplicações financeira onde existem juros elevados e, logicamente, a garantia de aplicação da citada Regra de Direito Econômico.

Por fim, concluímos, ainda, que há evidências na atualidade, tomando como base os dados das séries históricas da TR, da Taxa Selic e do INPC, de que a nova forma legal de remuneração da Poupança possui uma tendência menor a desobedecer a Regra da Indexação em comparação com a forma antiga. Entretanto, ficou demonstrado que nenhum desses métodos está imune à eventuais cenários de taxa de juros real negativa. Isto é, a Caderneta de Poupança não é um investimento absolutamente seguro e, portanto, merece ser reformado para atender à ideologia constitucionalmente adotada de proteção à propriedade privada de consumo. A Regra da Indexação estaria perfeitamente satisfeita se fosse incluída, no cálculo de remuneração da poupança, a taxa de inflação do período, a exemplo do que ocorre com as Notas do Tesouro Nacional que são indexadas ao IPCA.

IX – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

BATISTA JR., Paulo Nogueira. **A economia como ela é...** 3ª. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005.

BERCOVICI, Gilberto. **Constituição Econômica e Desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988.** São Paulo: Malheiros, 2005.

BERCOVICI, Gilberto. Política Econômica e Direito Econômico. **Pensar**, Fortaleza, v. 16, n. 2, p.562-588, jul./dez. 2011

CAMARGO, Ricardo Antônio Lucas. **Custos dos Direitos e Reforma do Estado.** Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2008.

CLARK, Giovani. **O Município em face do Direito Econômico.** Belo Horizonte: Del Rey, 2001.

CLARK, Giovani & CORRÊA, Leonardo. Teoria das Normas e Direito Econômico: Um Diálogo com a Filosofia. In: SOUZA, Washington Peluso Albino de & CLARK, Giovani (Coord.). ***Direito Econômico e a Ação Estatal na Pós-Modernidade.*** São Paulo: LTr, 2011.

CLARK, Giovani & NASCIMENTO, Samuel Pontes do. Política Econômica Privatizante: o caso da Educação Superior Brasileira. In: SOUZA, Washington Peluso Albino de & CLARK, Giovani (Coord.). ***Direito Econômico e a Ação Estatal na Pós-Modernidade.*** São Paulo: LTr, 2011.

COMPARATO, Fábio Konder. O indispensável direito econômico. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 353, ano 54, p. 14 – 26, mar. 1965.

CORRÊA, Leonardo Alves. **Direito Econômico e Desenvolvimento: uma interpretação a partir da Constituição de 1988**. Rio de Janeiro: Publit, 2011

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 15 ed. São Paulo: Malheiros, 2012.

MANKIWI, N. Gregory. **Introdução à Economia** / N. Gregory Mankiw; tradução Allan Vidigal Hastings, Elisete Paes e Lima ; revisão técnica Carlos Roberto Martins Passos, Manuel José Nunes Pinto. - São Paulo : Cengage Learning, 2012.

MENDONÇA, DEZORDI, CURADO. **A determinação da taxa de juros em uma economia sob metas para inflação: o caso brasileiro**. Indic. Econ. FEE, Porto Alegre, v. 33, n. 3, p. 97-110, dez. 2005.

PAULA, João Antonio de (org.). **Adeus ao desenvolvimento: A opção do Governo Lula**. Belo Horizonte: Autêntica, 2005.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. CLARK, Giovani (Coord.). **Direito Econômico e a Ação Estatal na Pós-Modernidade**. São Paulo: LTr, 2011.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. CLARK, Giovani. **Questões Polêmicas de Direito Econômico**. São Paulo: LTr, 2008.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Primeiras Linhas de Direito Econômico**. 6 ed. São Paulo: Ltr, 2005.

TRINDADE, Antônio Augusto Cançado et al. **Desenvolvimento econômico e intervenção do estado na ordem constitucional**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1995.

VENANCIO FILHO, Alberto. **A Intervenção do Estado no Domínio Econômico**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

Endereços Eletrônicos Acessados.

- <http://www.caixa.gov.br/Voce/poupanca/historia.asp>

- http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8177.htm

-http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1527454-9356,00-

[MARCADO+PELO+BLOQUEIO+DA+POUPANCA+PLANO+COLLOR+COMPLETA+ANOS.html](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1527454-9356,00-MARCADO+PELO+BLOQUEIO+DA+POUPANCA+PLANO+COLLOR+COMPLETA+ANOS.html)

-<http://www2.camara.gov.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-2723-12-janeiro-1861-556013-publicacaooriginal-75580-pe.html>

- <http://www6.senado.gov.br/legislacao/ListaTextoIntegral.action?id=57541&norma=73394>

- http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8177.htm

- <http://www.bcb.gov.br/?SELICDESCRICA0>

- <http://www.bcb.gov.br/?COPOMHIST>

- <http://www.receita.fazenda.gov.br/pagamentos/jrselic.htm>

- [http://www.ipeadata.gov.br/.](http://www.ipeadata.gov.br/)

- <http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>

-http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/consulta_titulos/download/Caracteristicas.pdf

ANEXO – GRÁFICOS E TABELA

Gráfico I

Índices Econômicos

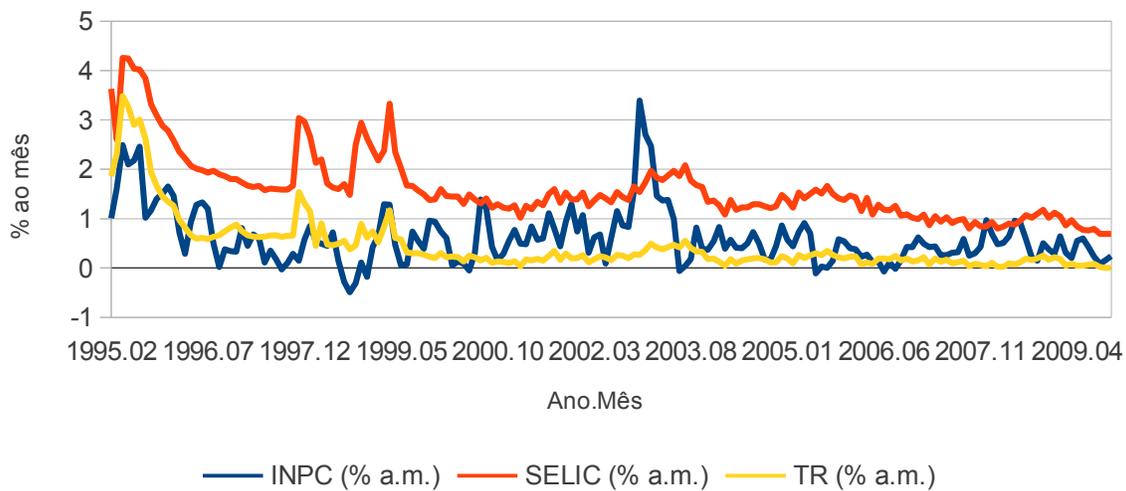


Gráfico II

Comparação entre as formas de remuneração da Poupança

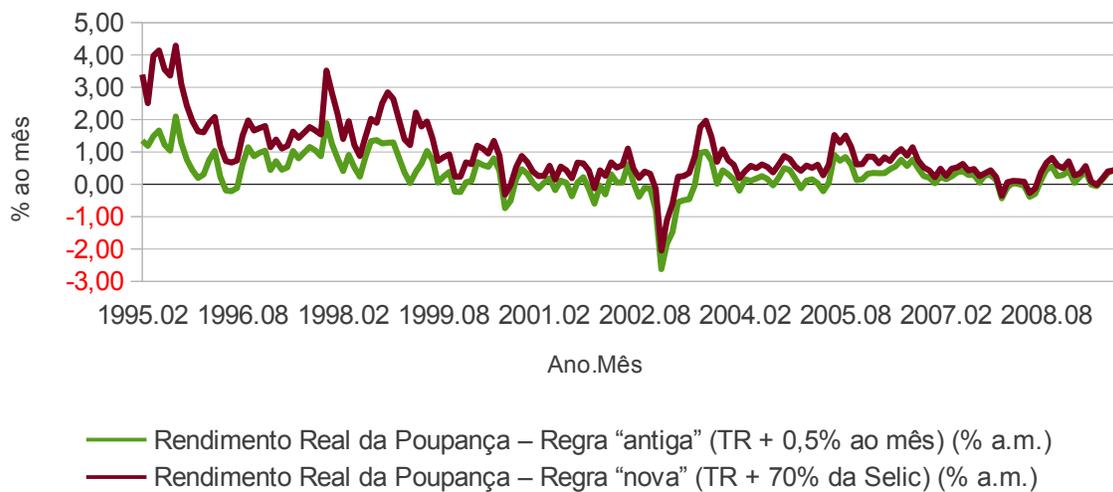


TABELA I

Mês	INPC (% a.m.)	SELIC (% a.m.)	TR (% a.m.)	Rendimento Real da Poupança – Regra “antiga” (TR + 0,5% ao mês) (% a.m.)	Rendimento Real da Poupança – Regra “nova” (TR + 70% da Selic) (% a.m.)
1995.02	1,01	3,63	1,86	1,35	3,39
1995.03	1,62	2,6	2,31	1,19	2,51
1995.04	2,49	4,26	3,48	1,49	3,98
1995.05	2,10	4,25	3,26	1,66	4,14
1995.06	2,18	4,04	2,90	1,22	3,55
1995.07	2,46	4,02	3,01	1,05	3,36
1995.08	1,02	3,84	2,62	2,10	4,29
1995.09	1,17	3,32	1,95	1,28	3,10
1995.10	1,40	3,09	1,66	0,76	2,43
1995.11	1,51	2,88	1,45	0,44	1,95
1995.12	1,65	2,78	1,35	0,20	1,64
1996.01	1,46	2,58	1,26	0,30	1,60
1996.02	0,71	2,35	0,97	0,76	1,90
1996.03	0,29	2,22	0,82	1,03	2,08
1996.04	0,93	2,07	0,66	0,23	1,18
1996.05	1,28	2,01	0,59	-0,19	0,72
1996.06	1,33	1,98	0,61	-0,22	0,67
1996.07	1,20	1,93	0,59	-0,11	0,74
1996.08	0,50	1,97	0,63	0,63	1,51
1996.09	0,02	1,9	0,67	1,15	1,98
1996.10	0,38	1,86	0,75	0,87	1,67
1996.11	0,34	1,8	0,82	0,98	1,74
1996.12	0,33	1,8	0,88	1,05	1,81
1997.01	0,81	1,73	0,75	0,44	1,15
1997.02	0,45	1,67	0,66	0,71	1,38
1997.03	0,68	1,64	0,63	0,45	1,10
1997.04	0,60	1,66	0,62	0,52	1,19
1997.05	0,11	1,58	0,64	1,03	1,63
1997.06	0,35	1,61	0,66	0,81	1,43
1997.07	0,18	1,6	0,66	0,98	1,60
1997.08	-0,03	1,59	0,63	1,16	1,77
1997.09	0,10	1,59	0,65	1,05	1,66
1997.10	0,29	1,67	0,66	0,87	1,54
1997.11	0,15	3,04	1,54	1,89	3,52
1997.12	0,57	2,97	1,32	1,25	2,82
1998.01	0,85	2,67	1,15	0,80	2,17
1998.02	0,54	2,13	0,45	0,41	1,40
1998.03	0,49	2,2	0,90	0,91	1,95
1998.04	0,45	1,71	0,47	0,52	1,22
1998.05	0,72	1,63	0,46	0,24	0,88
1998.06	0,15	1,6	0,49	0,84	1,46

1998.07	-0,28	1,7	0,55	1,33	2,02
1998.08	-0,49	1,48	0,38	1,37	1,90
1998.09	-0,31	2,49	0,45	1,26	2,51
1998.10	0,11	2,94	0,89	1,28	2,84
1998.11	-0,18	2,63	0,62	1,30	2,64
1998.12	0,42	2,4	0,75	0,83	2,01
1999.01	0,65	2,18	0,52	0,37	1,39
1999.02	1,29	2,38	0,83	0,04	1,21
1999.03	1,28	3,33	1,17	0,39	2,22
1999.04	0,47	2,35	0,61	0,64	1,79
1999.05	0,05	2,02	0,58	1,03	1,94
1999.06	0,07	1,67	0,31	0,74	1,41
1999.07	0,74	1,66	0,29	0,05	0,72
1999.08	0,55	1,57	0,30	0,25	0,84
1999.09	0,39	1,49	0,27	0,38	0,93
1999.10	0,96	1,38	0,23	-0,23	0,23
1999.11	0,94	1,39	0,20	-0,24	0,23
1999.12	0,74	1,6	0,30	0,06	0,68
2000.01	0,61	1,46	0,22	0,11	0,63
2000.02	0,05	1,45	0,23	0,68	1,20
2000.03	0,13	1,45	0,23	0,60	1,11
2000.04	0,09	1,3	0,13	0,54	0,95
2000.05	-0,05	1,49	0,25	0,80	1,34
2000.06	0,30	1,39	0,22	0,42	0,89
2000.07	1,39	1,31	0,16	-0,73	-0,32
2000.08	1,21	1,41	0,20	-0,51	-0,02
2000.09	0,43	1,22	0,10	0,17	0,53
2000.10	0,16	1,29	0,13	0,47	0,88
2000.11	0,29	1,22	0,12	0,33	0,68
2000.12	0,55	1,2	0,10	0,05	0,39
2001.01	0,77	1,27	0,14	-0,13	0,26
2001.02	0,49	1,02	0,04	0,05	0,26
2001.03	0,48	1,26	0,17	0,19	0,58
2001.04	0,84	1,19	0,16	-0,18	0,15
2001.05	0,57	1,34	0,18	0,11	0,55
2001.06	0,60	1,27	0,15	0,05	0,44
2001.07	1,11	1,5	0,25	-0,36	0,19
2001.08	0,79	1,6	0,35	0,06	0,68
2001.09	0,44	1,32	0,16	0,22	0,65
2001.10	0,94	1,53	0,29	-0,15	0,42
2001.11	1,29	1,39	0,19	-0,60	-0,12
2001.12	0,74	1,39	0,20	-0,04	0,43
2002.01	1,07	1,53	0,26	-0,31	0,26
2002.02	0,31	1,25	0,12	0,31	0,68
2002.03	0,62	1,37	0,18	0,06	0,52
2002.04	0,68	1,48	0,24	0,06	0,59
2002.05	0,09	1,41	0,21	0,62	1,11
2002.06	0,61	1,33	0,16	0,05	0,48

2002.07	1,15	1,54	0,27	-0,38	0,19
2002.08	0,86	1,44	0,25	-0,11	0,40
2002.09	0,83	1,38	0,20	-0,13	0,33
2002.10	1,57	1,65	0,28	-0,79	-0,14
2002.11	3,39	1,54	0,27	-2,62	-2,05
2002.12	2,70	1,74	0,36	-1,84	-1,12
2003.01	2,47	1,97	0,49	-1,48	-0,60
2003.02	1,46	1,83	0,41	-0,55	0,23
2003.03	1,37	1,78	0,38	-0,49	0,26
2003.04	1,38	1,87	0,42	-0,46	0,35
2003.05	0,99	1,97	0,47	-0,02	0,86
2003.06	-0,06	1,86	0,42	0,98	1,78
2003.07	0,04	2,08	0,55	1,01	1,97
2003.08	0,18	1,77	0,41	0,73	1,46
2003.09	0,82	1,68	0,34	0,02	0,69
2003.10	0,39	1,64	0,32	0,43	1,08
2003.11	0,37	1,34	0,18	0,31	0,75
2003.12	0,54	1,37	0,19	0,15	0,61
2004.01	0,83	1,27	0,13	-0,20	0,19
2004.02	0,39	1,08	0,05	0,16	0,41
2004.03	0,57	1,38	0,18	0,11	0,57
2004.04	0,41	1,18	0,09	0,18	0,50
2004.05	0,40	1,23	0,16	0,26	0,62
2004.06	0,50	1,23	0,18	0,18	0,54
2004.07	0,73	1,29	0,20	-0,03	0,37
2004.08	0,50	1,29	0,20	0,20	0,60
2004.09	0,17	1,25	0,17	0,50	0,88
2004.10	0,17	1,21	0,11	0,44	0,79
2004.11	0,44	1,25	0,12	0,18	0,55
2004.12	0,86	1,48	0,24	-0,12	0,42
2005.01	0,57	1,38	0,19	0,12	0,58
2005.02	0,44	1,22	0,10	0,16	0,51
2005.03	0,73	1,53	0,26	0,03	0,61
2005.04	0,91	1,41	0,20	-0,21	0,28
2005.05	0,70	1,5	0,25	0,05	0,60
2005.06	-0,11	1,59	0,30	0,91	1,52
2005.07	0,03	1,51	0,26	0,73	1,29
2005.08	0,00	1,66	0,35	0,85	1,51
2005.09	0,15	1,5	0,27	0,62	1,17
2005.10	0,58	1,41	0,21	0,13	0,62
2005.11	0,54	1,38	0,19	0,15	0,62
2005.12	0,40	1,47	0,23	0,33	0,86
2006.01	0,38	1,43	0,23	0,35	0,85
2006.02	0,23	1,15	0,07	0,34	0,65
2006.03	0,27	1,42	0,11	0,34	0,83
2006.04	0,12	1,08	0,09	0,47	0,72
2006.05	0,13	1,28	0,19	0,56	0,96
2006.06	-0,07	1,18	0,19	0,76	1,09

2006.07	0,11	1,17	0,18	0,57	0,88
2006.08	-0,02	1,26	0,24	0,76	1,15
2006.09	0,16	1,06	0,15	0,49	0,73
2006.10	0,43	1,09	0,19	0,26	0,52
2006.11	0,42	1,02	0,13	0,21	0,42
2006.12	0,62	0,99	0,15	0,03	0,23
2007.01	0,49	1,08	0,22	0,23	0,49
2007.02	0,42	0,87	0,07	0,15	0,26
2007.03	0,44	1,05	0,19	0,25	0,48
2007.04	0,26	0,94	0,13	0,37	0,53
2007.05	0,26	1,03	0,17	0,41	0,63
2007.06	0,31	0,91	0,10	0,29	0,42
2007.07	0,32	0,97	0,11	0,29	0,47
2007.08	0,59	0,99	0,15	0,06	0,25
2007.09	0,25	0,8	0,04	0,29	0,35
2007.10	0,30	0,93	0,08	0,28	0,43
2007.11	0,43	0,84	0,06	0,13	0,22
2007.12	0,97	0,84	0,03	-0,44	-0,35
2008.01	0,69	0,93	0,10	-0,09	0,06
2008.02	0,48	0,8	0,02	0,04	0,10
2008.03	0,51	0,84	0,02	0,01	0,10
2008.04	0,64	0,9	0,10	-0,04	0,09
2008.05	0,96	0,88	0,07	-0,39	-0,27
2008.06	0,91	0,96	0,12	-0,29	-0,12
2008.07	0,58	1,07	0,19	0,11	0,36
2008.08	0,21	1,02	0,16	0,45	0,66
2008.09	0,15	1,1	0,20	0,55	0,82
2008.10	0,50	1,18	0,25	0,25	0,58
2008.11	0,38	1,02	0,16	0,28	0,50
2008.12	0,29	1,12	0,22	0,43	0,71
2009.01	0,64	1,05	0,18	0,04	0,28
2009.02	0,31	0,86	0,05	0,24	0,34
2009.03	0,20	0,97	0,09	0,39	0,57
2009.04	0,55	0,84	0,05	-0,004	0,08
2009.05	0,60	0,77	0,05	-0,05	-0,02
2009.06	0,42	0,76	0,07	0,15	0,18
2009.07	0,23	0,79	0,08	0,35	0,40
2009.08	0,08	0,69	0,02	0,44	0,42
2009.09	0,16	0,69	0,00	0,34	0,32
2009.10	0,24	0,69	0,00	0,26	0,24