

Capítulo 21

A TAXA DE JUROS

O sistema financeiro tem um mecanismo cujo papel é, teoricamente, controlá-lo: a taxa de juros, ou seja, o preço do dinheiro.

Existem quatro preços básicos em uma economia capitalista: o preço das mercadorias ou preço propriamente dito; a taxa de salários ou preço da mercadoria força de trabalho; a taxa de câmbio ou preço das moedas estrangeiras; e a taxa de juros ou preço do dinheiro.

Já examinamos os três primeiros preços. O preço das mercadorias corresponde estruturalmente à quantidade de trabalho incorporado em cada bem e flutua em torno desse valor em função da oferta e da procura e da tendência à equalização das taxas de lucro; o salário, quando seu preço não é controlado por sindicatos ou pelo Estado, é correspondente ao valor da força de trabalho, ou seja, à quantidade de trabalho necessária para reproduzi-la. Também varia no curto prazo em torno do seu valor em função da oferta e da procura. A taxa de câmbio corresponde, estruturalmente, à relação entre os preços das mesmas cestas ou conjuntos de mercadorias, em suas respectivas moedas, no Brasil e em outros países. Flutua também em torno desse valor em função da oferta e da procura. Resta-nos examinar a taxa de juros.

Estruturalmente, a taxa de juros é a parte da mais-valia que os capitalistas empresários pagam aos capitalistas rentistas para usarem seu dinheiro. Isto significa que a taxa de juros tende sempre a ser menor do que a taxa de lucro. A taxa de juros, entretanto, também flutua em torno desse seu valor básico, em função da oferta e da procura de dinheiro. Nesse sentido, a taxa de juros tende a ser mais alta nos momentos de prosperidade, quando a procura de dinheiro para investimentos e consumo é muito alta, e vice-versa. Nesses momentos, a taxa de lucros também estaria muito alta, de forma que a economia ainda estaria em equilíbrio.

Entretanto, a taxa de lucro, especialmente a taxa de lucro prevista pelos empresários, flutua muito rapidamente. De repente, pelos motivos que já examinamos no capítulo 18, as empresas tornam-se pessimistas em função de suas perspectivas de lucro. A taxa de juros, todavia, deverá permanecer ainda por algum tempo alta. Este fato só acelera a queda nos investimentos e a crise.

A taxa de juros, contudo, tende em seguida também a cair. Mas não cai

a zero. Mantém-se sempre positiva porque os capitalistas especuladores estão sempre querendo manter certa liquidez (dinheiro é o ativo líquido por excelência) para fazer bons negócios que eventualmente surjam. Nesses termos, os lucros previstos podem ficar durante um bom tempo, no fundo da crise, abaixo da taxa de juros. É a armadilha da liquidez descoberta por Keynes, que impede a recuperação automática da economia via mecanismos de mercado e exige a intervenção do Estado.

Os economistas ortodoxos, sempre acreditando na capacidade milagrosa do mercado, não aceitam essa teoria da armadilha da liquidez. Além disso, acreditam que a taxa de juros tem uma capacidade de regular a economia muito maior do que de fato ela tem.

Segundo esses economistas, elevar a taxa de juros seria, por exemplo, uma excelente forma de combater a inflação. Observe-se que estamos falando da taxa de juros real, deflacionada, que corresponde aproximadamente à taxa nominal de juros menos a taxa de inflação.

A taxa de juros seria elevada por meio da limitação da quantidade de moeda em circulação. O Estado, através dos instrumentos de política monetária, pode controlar até certo ponto a oferta de moeda (ou seja, a quantidade de moeda em circulação). São quatro os principais instrumentos de controle da oferta de moeda: (1) depósito compulsório, ou seja, a porcentagem dos depósitos de seus clientes que os bancos são obrigados a depositar no Banco Central (quanto maior esse depósito compulsório menos os bancos poderão emprestar e menor quantidade de moeda); (2) a limitação quantitativa ou a liberação por parte do Banco Central dos limites percentuais de crédito que os bancos podem conceder em relação ao ano ou ao mês anterior; (3) a pura e simples emissão ou recolhimento de moeda em função de déficits ou saldos do tesouro nacional; e (4) as operações de “open market” das quais o Governo vende títulos ao público (diminuindo a quantidade de moeda) ou recompra os títulos (aumentando-a).

Para elevar a taxa de juros, o Governo deveria acionar um desses quatro instrumentos, reduzindo a quantidade de moeda e, assim, aumentando a taxa de juros. Acontece, entretanto, que o orçamento global do Estado (fiscal e monetário) está geralmente em déficit, obrigando o Governo a emitir continuamente dinheiro. A alternativa à emissão da moeda, considerado constante o endividamento externo, é a venda de títulos do Governo ao público (“open market”). Mas como as poupanças privadas disponíveis são reduzidas, o resultado do endividamento interno é uma forte elevação na taxa de juros. A taxa de juros sobe porque o Governo, procurando limitar as emissões, financia seu déficit através da venda de títulos públicos, Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) e Letras do Tesouro Nacional (LTN).

Durante os anos 70, a taxa de juros real (taxa de juros nominal descontada a inflação) permaneceu relativamente baixa apesar dos esforços das autoridades monetárias para elevá-la porque o déficit público do Governo podia ser financiado por empréstimos externos. Não ocorreu, assim, o processo de *crowding out*, ou seja, de elevação da taxa de juros devido à pressão do Governo para obter poupanças do setor privado, na medida em que o financiamento do déficit público era apenas subsidiariamente realizado por meio de financiamento interno. E, dessa maneira, também as emissões de moeda ou a base monetária puderam ser mantidas sob controle, com taxas de crescimento geralmente inferiores à inflação.

A partir de 1979, entretanto, quando a taxa de juros internacional se eleva devido à política monetarista do Federal Reserve Bank (Banco Central dos EUA), a taxa de juros real interna aumenta. E esse aumento torna-se maior ainda a partir de 1982, quando suspende-se o fluxo de empréstimos externos e o Governo não tem outra alternativa, já que necessita manter sob controle as emissões de moeda, senão recorrer ao endividamento interno.

Embora os investimentos sejam bem menos sensíveis às flutuações da taxa de juros do que os modelos macroeconômicos sugerem, quando a taxa de juros reais passa a girar em torno de 15% ao ano, como aconteceu no Brasil a partir de 1982, os investimentos são necessariamente afetados. A não ser que a taxa de lucro esteja excepcionalmente alta, eles preferem aplicar seus recursos em títulos do Governo, em vez de investir. A redução dos investimentos provoca a redução da demanda agregada, cai a renda e a poupança, e a economia entra em recessão.

Curiosamente, entretanto, os economistas monetaristas têm um outro argumento a favor de taxas de juros elevadas. Além de provocar a redução dos investimentos e, por meio da redução das margens de lucro e principalmente da redução dos salários reais, lograr a redução da inflação, o aumento da taxa de juros seria uma forma de “estimular a poupança”.

Esta tese dos economistas ortodoxos, que foi também defendida na economia brasileira em diversas ocasiões, é um dos maiores contra-sensos em matéria de pensamento econômico. Está mais do que verificado que a sensibilidade do consumo à taxa de juros é mínima. Taxas de juros mais elevadas podem, no máximo, fazer os rentistas desviarem suas aplicações de negócios imobiliários e de pura e simples agiotagem para o mercado regular de títulos. O volume de poupança não aumenta com taxas de juros elevadas. Pelo contrário, poderá diminuir à medida que a elevação dos juros prejudique os investimentos. Já vimos que os investimentos são pouco sensíveis à taxa de juros, mas se estas subirem de maneira absurda, como aconteceu no Brasil no início

de 1981, elas poderão afetar o investimento e toda a atividade econômica (nessa ocasião, a taxa real de juros chegou em torno de 30% quando o razoável seria entre 5 e 10%). Na verdade, conforme ensinaram Keynes e Kalecki, não é a poupança que determina o investimento, mas o inverso. Quanto maior o investimento, maior será a renda e mais se poderá poupar dessa renda. Uma elevação da taxa de juros só estimularia a poupança se estivéssemos na excepcional situação de pleno emprego, quando o aumento dos investimentos não levaria ao aumento da produção, mas à inflação. Sabemos, porém, que esse fato só ocorre no sistema capitalista no rápido momento do auge do ciclo econômico. Fora desse momento, a elevação da taxa de juros só contribui para estimular a inflação, reduzir a produção e diminuir a poupança macroeconômica.

Na verdade, essa tendência para se elevar injustificadamente as taxas de juros na economia brasileira faz parte da luta entre o capital bancário e o capital rentista contra o capital industrial e comercial. Quanto maiores forem as taxas de juros, maior será a participação na renda das instituições financeiras e dos rentistas, em prejuízo, naturalmente, das atividades produtivas.

Isto não significa que haja um conflito intrínseco de interesses entre o capital bancário e rentista, de um lado, e o capital industrial, de outro. A relação é mais complexa. O desenvolvimento de um apóia o outro, e vice-versa. Mas não há dúvida de que no Brasil, especialmente a partir de 1964, foi dada uma prioridade muito grande ao setor financeiro. Todo apoio lhe foi dado. E, através de taxas de juros elevadas e de especulação, esse setor aumentou sua participação na renda nacional de cerca de 4,3% em 1965 para 6,45% em 1973 e 9,3% em 1978. Não há dúvida de que esse crescimento exagerado, sem que o sistema ao mesmo tempo se sentisse capaz de financiar a acumulação de capital através de investimentos a longo prazo, realizou-se em prejuízo de investimentos produtivos. Não há sistema capitalista avançado sem um sofisticado sistema financeiro. Mas este desenvolvimento financeiro não deve ser realizado às custas do desenvolvimento industrial ou apoiado em uma concentração de renda insuportável como aconteceu no Brasil.¹

NOTA

¹ Nos anos 90, torna-se dramático o problema causado por elevadas taxas de juros, usadas como política de estabilização pelo governo, dadas as dificuldades em se fazer uma política fiscal de corte de gastos. Em muitos casos, o único instrumento que resta ao Ministério da Fazenda e ao Banco Central para manter o equilíbrio da moeda e do balanço de pagamentos é a taxa de juros.