

06/03/2017 - 05:00

Juros e indignação cidadã

Por Luiz Carlos Bresser-Pereira

O **Valor** publicou no dia 14 de janeiro excelente artigo do André Lara Resende, "Juros e conservadorismo intelectual", no qual ele rompe com a ortodoxia liberal brasileira, que defende de maneira quase religiosa o alto nível de taxa de juros real praticado pelo Banco Central desde 1994, e conclui, a partir da lógica das "expectativas racionais", que os juros altos aceleram a taxa de inflação, ao invés de causarem sua redução.

Ele mostrou que a teoria macroeconômica vive profunda confusão, já que o "quantitative easing" deixou definitivamente demonstrado que aumento da quantidade de moeda não causa inflação. Algo que ele, eu e um pequeno grupo de economistas sabíamos bem quando, no início dos anos 1980, desenvolvíamos a teoria da inflação inercial e afirmávamos que a quantidade de moeda é um fator sancionador da inflação.

Naquela ocasião travávamos uma luta contra a "verdade" ortodoxa da época - o monetarismo - que nos anos 1980 voltara a se tornar dominante. Mas os bancos centrais não demoraram em perceber que o controle da oferta de moeda não levava ao controle da inflação e abandonaram as metas monetárias. Em seu lugar colocaram, pragmaticamente, a ideia da meta de inflação a ser perseguida pelos meios que estivessem disponíveis, principalmente pela elevação da taxa de juros quando a inflação se acelerava.

Não há explicação econômica, a causa fundamental dos altos juros é o poder de rentistas e financistas

A crise da ortodoxia monetária foi tão grande que os monetaristas mudaram de denominação: ao invés de economistas monetaristas, eles passaram a ser chamados de economistas neoclássicos ou ortodoxos. E trataram imediatamente de envolver a política de metas de inflação em um quadro neoclássico. Mas a coisa mais simples e prática que fizeram foi adotar a equação de reação de Taylor, que não tem nada de neoclássico. É simplesmente uma equação que relaciona a inflação e o hiato de produto com a taxa de juros, no quadro de uma inflação keynesiana de demanda.

Para ficarem mais afinados com o pensamento neoclássico puro, que aprendem nas universidades, os neoclássicos desenvolveram um discurso sobre a necessidade de transparência e de credibilidade por parte das autoridades monetárias e sobre a importância das expectativas - duas coisas que seriam razoáveis se não implicassem a crença que as empresas pautarão suas expectativas e suas ações às expectativas que as autoridades monetárias lhes propõem. Não obstante toda a credibilidade que elas tenham, a experiência mostra que as autoridades monetárias cometem grandes erros de política quando as expectativas que sinalizam para as empresas estão em contradição com sua experiência e seus interesses.

Depois de 2008 o problema dos países ricos e de seus economistas deixou de ser a inflação para ser a deflação. Este fato abriu espaço para que os teóricos das expectativas racionais voltassem à carga. Segundo essa teoria, ao formarem suas expectativas de forma "racional" os agentes econômicos teriam pleno conhecimento dos fatos e da teoria verdadeira, de forma que, por exemplo, uma política fiscal expansionista no quadro de uma recessão seria ineficaz porque os agentes econômicos preveriam que teriam que pagar mais impostos no futuro para pagar a expansão.

No caso dos juros e da inflação, os expectativistas racionais foram buscar a equação de Irving Fischer, segundo a qual a taxa nominal de juros "de equilíbrio" é igual à taxa de inflação mais a taxa real de juros. Essa é uma mera identidade, se tirarmos o "de equilíbrio" da frase. Incluindo-o, e entendendo que a taxa de juros real é determinada endogenamente - o que é muitíssimo discutível -, ao elevar a taxa de juros o Banco Central causa o aumento da inflação.



André Lara Resende não é ortodoxo por natureza, mas foi nessa teoria que ele foi buscar apoio para mostrar sua indignação cidadã contra o nível da taxa de juros praticado pelo Banco Central do Brasil desde 1994. Seu artigo teve grande repercussão, o que mostra seu prestígio, mas todos os seus críticos igualmente ortodoxos discordaram dele.

Eu também discordo, porque rejeito o modelo hipotético-dedutivo axiomático das expectativas racionais, mas diferentemente dos seus críticos, comungo com ele sua indignação. Ele a expressou na seguinte frase: "Com a

dívida pública em torno de 70% do PIB, uma taxa nominal de juros de 14% ao ano exige um superávit fiscal de quase 10% do PIB para que a dívida nominal fique estável. Com a economia estagnada e a inflação perto dos 6% ao ano, isso significa que é preciso um superávit fiscal primário de quase 5% da renda nacional para estabilizar a relação entre a dívida e o PIB".

André tentou encontrar uma explicação econômica para o problema. Não existe explicação econômica; a causa fundamental dos altos juros no Brasil é o poder de rentistas e financistas. A explicação ortodoxa é que a taxa de juros seria alta porque o Brasil não cumpre suas metas fiscais, mas o país cumpriu suas metas entre 1999 e 2012 e a taxa de juros não baixou.

É falso também que o Estado "não conseguiria financiar sua dívida se baixasse os juros"; em última análise os rentistas não têm alternativa para aplicar seu dinheiro. Sem dúvida, seria preciso acabar com a indexação da dívida pública. Mas o essencial é termos um governo republicano, que mostre com clareza sua responsabilidade fiscal, e tenha coragem de baixar o nível da taxa de juros em torno da qual o Banco Central deve realizar sua política monetária.

Luiz Carlos Bresser-Pereira, professor emérito da FGV onde ensina desde 1959, foi ministro da Fazenda e da administração federal