

O monetarismo dos constituintes

ano PA - 22

ERNESTO LOZARDO

Amc X

Na história da humanidade, a taxa de juro nunca foi bem compreendida. Nesse aspecto, os constituintes não estão realizando algo inovador e histórico ao proporem um limite para o nível da taxa de juro real praticado no país. Houve período na história em que o juro foi repudiado. Na Grécia antiga havia forte oposição à cobrança do juro pelo uso da moeda. Aristóteles alertava que "a moeda não se reproduz como os seres vivos". Na Idade Média, a Igreja combatia o juro. Ela entendia que os empréstimos eram feitos para facilitar o consumo de bens dos mais necessitados. Dizia, também, que nem mesmo o pagamento pelo tempo de uso do dinheiro poderia ser feito. "O tempo é de Deus", argumentava a Igreja. Ela só parou de perseguir a cobrança do juro quando se convenceu que ele é cobrado para facilitar a realização dos negócios na economia. A cobrança do juro pelo uso da terra produtiva, que é um bom negócio, era necessária para viabilizar a produção de alimentos aos mais necessitados. Como a Igreja era detentora de muitas terras arrendadas aos produtores de alimentos, o juro incorporado no arrendamento de terra passou a ser entendido como sendo algo justo, pois ele, de fato, criava condições de tornar as terras mais férteis em produtoras de bens e fonte de emprego na sociedade.

O juro foi pela primeira vez admitido em lei na Inglaterra no século 16, durante o reinado de Henrique 8º, mais precisamente, em 1520.

Essa lei não só oficializou a existência e a prática do juro nas transações de empréstimos, como estabeleceu a lei da usura, ou seja, um limite para o juro.

A lei da usura no Brasil data de 1922. Ela também fixava um limite para a cobrança do juro, 12% ao ano. Essa lei foi implantada no país 402 anos após o rei Henrique 8º ter legalizado a prática do juro na economia. A lei da usura no Brasil foi extinta em 1964, com a vigência da correção monetária. A correção monetária terminou com um período crônico de crescimento econômico com taxas de juros negativas. Isso inviabilizava a formação de poupança interna. Naquela época, 92% do total dos haveres financeiros eram representados por moeda livre. Atualmente a situação é inversa. Na média, 90% do total dos haveres financeiros estão em haveres não monetários que rendem correção

monetária, e no caso de títulos são acrescidos do juro.

Em 1968, 468 anos após a criação da lei da usura na Inglaterra, e 24 anos que ela foi extinta no país, ela volta a bailar na Constituinte, aceitando para uma das maiores tragédias financeiras que o país poderá enfrentar.

Antes de apontarmos para os aspectos práticos e devastadores que a proposta poderá ocasionar na economia popular, vale a pena fazermos alguns esclarecimentos sobre o que vem a ser a taxa de juro, bem como atentar para o fato de que existem inúmeras taxas de juros no mercado, cada uma atendendo fins e demandas específicos. Por essas razões, existem várias teorias de taxa de juro.

Os primeiros, e talvez os mais importantes estudos sobre a taxa de juro, datam do início do século passado. O principal economista a estudá-lo foi Nassau Senior. Desde aquela época, muitas teorias surgiram. A de Wicksell, F. Knight e Wieser, chamadas de teorias objetivas e não monetárias, diz que o juro é um fenômeno real com base na produtividade física do capital, ou seja, ele se baseia no rendimento dos processos indiretos da produção.

Outros chegaram a considerar os aspectos subjetivos e não monetários da taxa de juro. Neste aspecto, encontraremos os economistas Von Mises, Hayek, Pigou, I. Fisher e Bohm-Bawerk. Eles desenvolveram teorias de juro levando em conta a taxa de juro na preferência intertemporal do ser humano sobre a obtenção de bens e satisfação presente em relação aos seus desejos futuros. Neste caso, um empresário estaria avaliando o retorno do seu capital aplicado em certos projetos de investimento em relação às taxas de juros praticadas no mercado de crédito. Caso a do seu projeto exceda a do mercado de crédito, seguramente ele optará por investir na sua empresa, e provavelmente, tomará mais recursos emprestado nesse mercado para aumentar a capacidade de produção da sua firma.

Teorias mais modernas, como a do monetarista Milton Friedman, expressam que o comportamento da taxa de juro é um mero reflexo da interação entre a oferta e demanda por moeda. Neste caso, a política monetária é peça fundamental para a estabilidade de preços, do juro, do emprego da mão-de-obra e do crescimento econômico. A formação da taxa de juro se dá no mercado de

crédito. Caso o governo federal seja o maior tomador de recursos nesse mercado, a taxa de juro é unicamente determinada pelas necessidades do seu caixa.

Podemos ainda classificar mais um grupo de economistas, não monetaristas, que analisa o comportamento da taxa de juro no mercado de crédito por meio de elementos subjetivos e monetários. É a preferência do indivíduo em reter moeda um fator importante a ser considerado. Estes economistas não descartam a importância da política monetária como elemento chave na política de estabilização da economia. Essa teoria de juro, que enfatiza a preferência à liquidez, dinheiro disponível a qualquer momento, tem como seus principais expoentes J. M. Keynes, J. Hicks e J. Tobin. Segundo esses economistas, não basta saber somente as condições que afetam o mercado de crédito, que por seu turno alteram as taxas de juros. O importante a ser considerado são as motivações subjetivas que podem influenciar os indivíduos a reduzirem suas reservas monetárias, renunciando à liquidez, e aplicando o dinheiro em ativos financeiros que rendem juros reais positivos. Keynesianos e monetaristas não divergem muito sobre este aspecto. A principal diferença está fora da teoria de juro. Ela se encontra na rapidez da resposta e na sinalização dos eventos futuros que a política monetária é capaz de dar para se conseguir a estabilização do crescimento econômico, do nível de emprego e da inflação. Os keynesianos estão mais voltados aos mecanismos de controle de preços e se baseiam no poder dos instrumentos fiscais como forma de estabilizar os mesmos objetivos dos monetaristas. No entanto, no que diz respeito à teoria de juro, os keynesianos enfatizam o caráter especulativo da moeda. As demais teorias não consideram esse aspecto. Para eles, existe na economia um fundo de moeda inativa que só será vencida caso haja uma taxa de juro compatível com as suas expectativas e indique, corretamente, a tendência do mercado financeiro no futuro. Neste caso, é importante que haja uma taxa de juro flutuante nos mercados de crédito e de futuros.

A moeda não especulativa está no consumo, no investimento e nas transações diárias. Não é tão fácil, quanto alguns podem supor, definir os elementos monetários e não monetários que determinam o nível real da taxa de juro. Por esse

motivo, a taxa de juro deve ficar livre.

O fundo de moeda inativa, recursos que se destinam a especulação no mercado monetário, é muito importante na composição da demanda de moeda no sistema financeiro. Sem que esse fundo de moeda seja movimentado por limitação das taxas de juros, a contrapartida será a emissão maior de moeda, gerando mais inflação e incertezas, propiciando o surgimento de algo inédito no laboratório econômico deste país: juro com ágio implícito. A fixação da taxa de juro na Constituição aprofundará a recessão econômica.

O limite de crescimento da taxa de juro representa um ponto morto para o mercado de moeda especulativa. Assim sendo, essa massa de recursos se direcionará para mercado onde a moeda inativa não será tributada pelo governo brasileiro:

Qualquer leigo que tenha relação com o mercado de crédito entende que a liberdade da taxa de juro representa a válvula de escape para a captação do dinheiro especulativo. Este só será canalizado para o mercado monetário de acordo à preferência à liquidez dos participantes do fundo de reserva da moeda inativa. Negar essa característica da demanda por moeda é desconhecer os princípios elementares do funcionamento da economia moderna.

Se dos ensinamentos que viemos a conhecer desde Aristóteles até Milton Friedman e James Tobin sobre o papel da taxa de juro na economia não foi possível iluminar o bom senso dos nossos constituintes, que propõem o congelamento da taxa de juro, o melhor a ser feito será o fechamento do Banco Central do Brasil e terminar com os negócios financeiros nos mercados de futuros, oficializando a prática da sonegação de tributos no mercado de empréstimos bancários. Estaremos inaugurando um novo Brasil: o país do por fora (PF). Tudo que exceder a 12% ao ano será cobrado por fora da operação bancária. A nova etapa de trabalho dos constituintes será, então, admitir em lei a prática do por fora.

No próximo artigo, apontaremos as causas da elevada taxa de juro reais de equilíbrio na economia brasileira, bem como os aspectos devastadores que a lei de usura provocará no déficit público e nos mercados monetários.

ERNESTO LOZARDO, 38, economista, mestre pelas Universidades de Colúmbia e Nova York (EUA) é professor da Fundação Getúlio Vargas (SP).

18 MAI 1988

FOLHA DE SÃO PAULO

18 MAI 1988