

01/12/2015 - 05:00

## A questão das taxas de juros

Por **J. Bradford DeLong**

Dentre todas as doutrinas econômicas exóticas e originais propostas desde o início da crise financeira mundial, a formulada por John Taylor, economista de Stanford, qualifica-se como a mais estranha. Na opinião de Taylor, as políticas econômicas pós-crise implementadas nos Estados Unidos, Europa e Japão estão impondo um teto às taxas de juros de longo prazo que "se assemelha muito ao efeito de um teto de preços em um mercado de aluguéis em que os proprietários reduzem a oferta de imóveis residenciais para locação". O resultado das baixas taxas de juros, do afrouxamento quantitativo e das orientações futuras, argumenta Taylor, é uma "queda da disponibilidade de crédito que reduz a demanda agregada, o que tende a aumentar o desemprego, uma clássica consequência não intencional".

A analogia de Taylor não faz sentido no nível mais fundamental. O motivo da pouca estima pelo controle dos aluguéis é o fato de ele impedir transações que beneficiariam tanto o locatário quanto o locador. Quando um órgão governamental impõe um teto sobre os aluguéis, proíbe os locadores de cobrar mais do que uma determinada quantia. Isso distorce o mercado, deixando vagos apartamentos que os proprietários estariam dispostos a alugar a preços mais elevados e impedindo os locatários de oferecer o que eles estariam verdadeiramente dispostos a pagar.

Com as políticas econômicas criticadas por Taylor, esse mecanismo simplesmente não existe. Quando um banco central reduz as taxas de juros de longo prazo por meio de operações correntes ou futuras no mercado aberto não impede que potenciais emprestadores se ofereçam para emprestar a taxas de juros mais elevadas, nem barra os tomadores de aceitar tal oferta. Essas transações não ocorrem por um motivo simples: os tomadores optam livremente por não realizá-las.

***Comparada ao que se faz necessário (em vista da situação atual da economia) ou ao que uma economia de livre mercado, com preços flexíveis e dentro do devido equilíbrio produziria, as taxas de juros estão altas demais e a inflação, baixa demais***

Em vista disso, como é que Taylor chega a essa analogia? Minha intuição é que seu raciocínio se confundiu com suas convicções sobre o livre mercado. Taylor e outros economistas que compartilham de sua ótica provavelmente partem do pressuposto de que as atuais taxas de juros estão baixas demais. Em vista de sua convicção de que o livre mercado não erra (pode apenas ser alvo de distorções), eles pressupõem naturalmente que ações governamentais devem estar por trás das taxas de juros artificialmente baixas.

O objetivo torna-se então imaginar o que o governo fez para distorcer tanto as taxas de juros. E, pelo fato de que qualquer argumento que trata as medidas do governo como adequadas só pode ser uma cortina de fumaça, a analogia com o controle sobre os aluguéis surge como uma das soluções possíveis.

Se minha intuição estiver correta, Taylor e seus acólitos nunca se convencerão de que estão equivocados. Aceitar a ideia de que os dirigentes dos bancos centrais possam estar fazendo o melhor possível em uma situação difícil exigiria acalantar a possibilidade de que os mercados são imperfeitos e falíveis. E isso é coisa que nunca farão.

Já vimos este filme. Cinco anos atrás, Taylor e seus aliados escreveram uma "Carta Aberta a Ben Bernanke", em que advertiam que o afrouxamento quantitativo pretendido pelo então presidente do Federal Reserve (Fed) corria o risco de provocar "degradação da moeda e inflação". Mas, embora sua previsão tenha se revelado redondamente equivocada, isso não levou Taylor ou qualquer dos outros signatários a repensar suas teorias ou a considerar que talvez Bernanke tivesse algum conhecimento de economia monetária. Em vez disso, Taylor parece ter-se decidido por outra teoria - sua analogia com o controle dos aluguéis - para explicar por que o governo americano está fazendo tudo errado.



A única resposta possível é usar a lógica e as evidências. Diante das condições da economia real, a política monetária não está folgada demais; pode até estar restritiva demais. O juro "natural" - aquele resultante do cálculo do sistema de equações de equilíbrio geral do economista Léon Walras (um dos papas da teoria geral do equilíbrio) - está, na verdade, mais baixo do que o gerado pela atual política monetária.

Claro, as expectativas inerciais da economia se associaram à política monetária para distorcer as taxas de juros e de inflação, mas não na direção proposta por Taylor. Pelo contrário, comparada ao que se faz necessário (em vista da situação atual da economia) ou ao que uma economia de livre mercado, com preços flexíveis e dentro do devido equilíbrio produziria, as taxas de juros estão altas demais e a inflação, baixa demais.

Há, de fato, algo de errado nas taxas de juros atuais. Por que taxas tão baixas são adequadas à economia e por quanto tempo continuarão a ser apropriadas são interrogações profundas e não respondidas. Elas chamam a atenção para o que Olivier Blanchard, do MIT, chama de "cantos escuros" da economia, sobre os quais a pesquisa, até agora, lançou muito pouca luz. O que Taylor e seus adeptos não conseguem entender é que o motivo pelo qual as taxas de juros estão erradas pouco tem a ver com as políticas implementadas pelos dirigentes dos bancos centrais, e tudo a ver com a situação com que os formuladores de políticas públicas se defrontam. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

**J. Bradford DeLong é professor de Economia da Universidade da Califórnia, Berkeley, e pesquisador adjunto da Agência Nacional de Pesquisa Econômica. Copyright: Project Syndicate, 2015.**

**[www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)**