

O Processo Cumulativo de Wicksell:

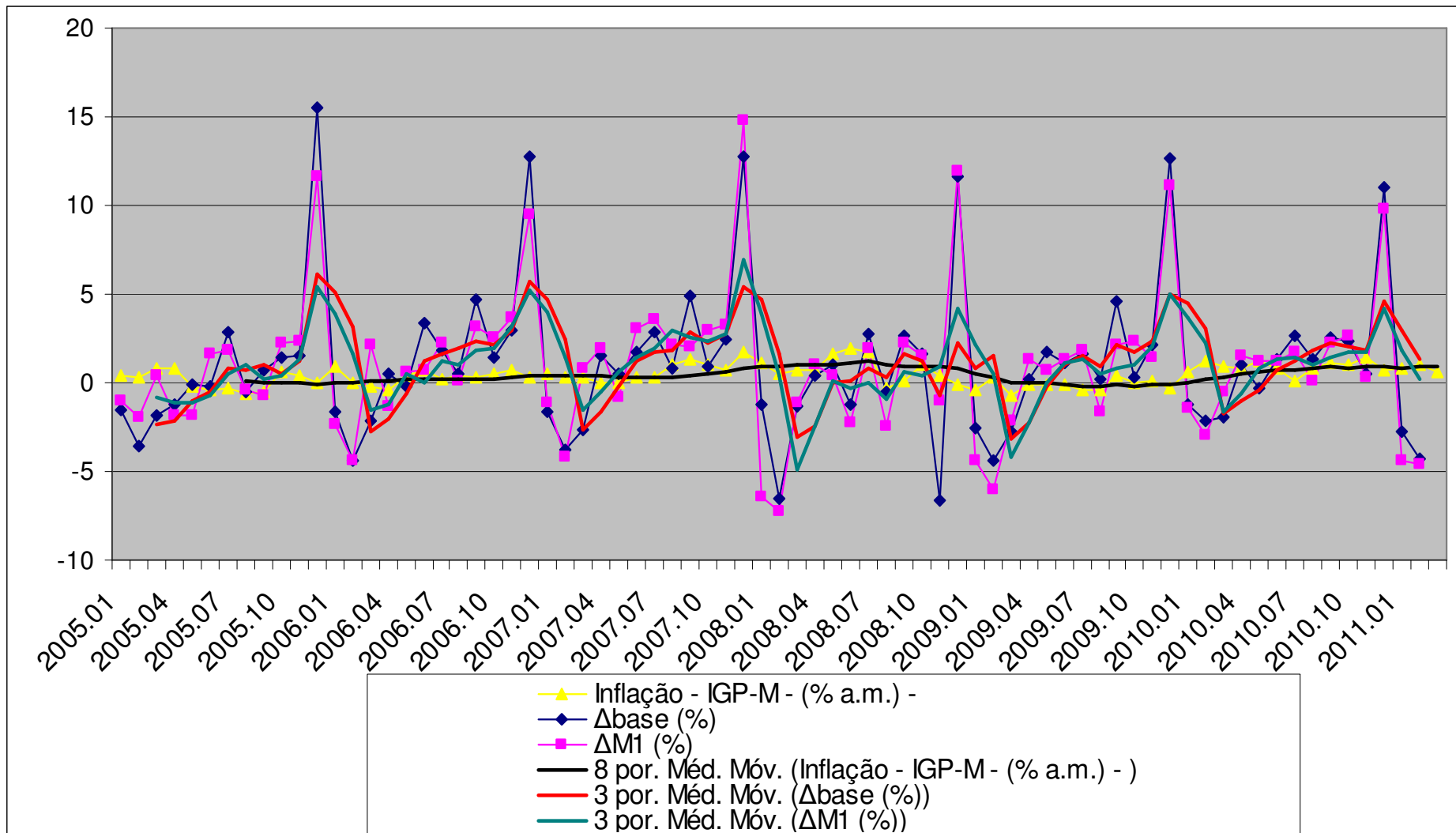
Preços e Taxas de Juros

Referências:

CARVALHO, F. J. C. *et. alli.* **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro, Campus, 2007, cap.3.

WICKSELL, Lições de Economia Política. São Paulo: Nova Cultural (Os Economistas), pp.245-296

Moeda X Inflação



A Visão Wickselliana difere da Currency School e da Banking School

- Wicksell pretende mostrar os fatores que determinam o nível geral de preços:
- É a quantidade de moeda que determina o nível geral de preços?
- Em contraste com a Currency School, Wicksell entendia que a elevação geral de preços estava relacionada não com a quantidade de moeda mas com as taxas de juros;
- Em contraste com a teoria do Banking School, ele entendia que os bancos (aí incluído o Banco Central) tinham papel fundamental na determinação do nível geral de preços;

Taxa de Juros Natural, Real ou Normal

- As taxas de juros reais, normais ou naturais para Wicksell dizem respeito àquelas taxas relacionadas com o retorno do investimento de capital produtivo. Isto é, elas são determinadas pela tecnologia e pela produtividade marginal do capital;
- Do lado da oferta, essa taxa de juros natural, normal ou real dependerá da taxa de poupança dos agentes econômicos. Depende, então, de suas preferências.

- Assim, segundo Wicksell,
“A taxa de juros que faz com que coincidam perfeitamente a *demanda de capital e a oferta de poupança*, que mais ou menos corresponde ao que se espera obter do capital de nova produção, será então a taxa de juros real, normal ou natural...”p.275

O Sistema de Crédito Puro

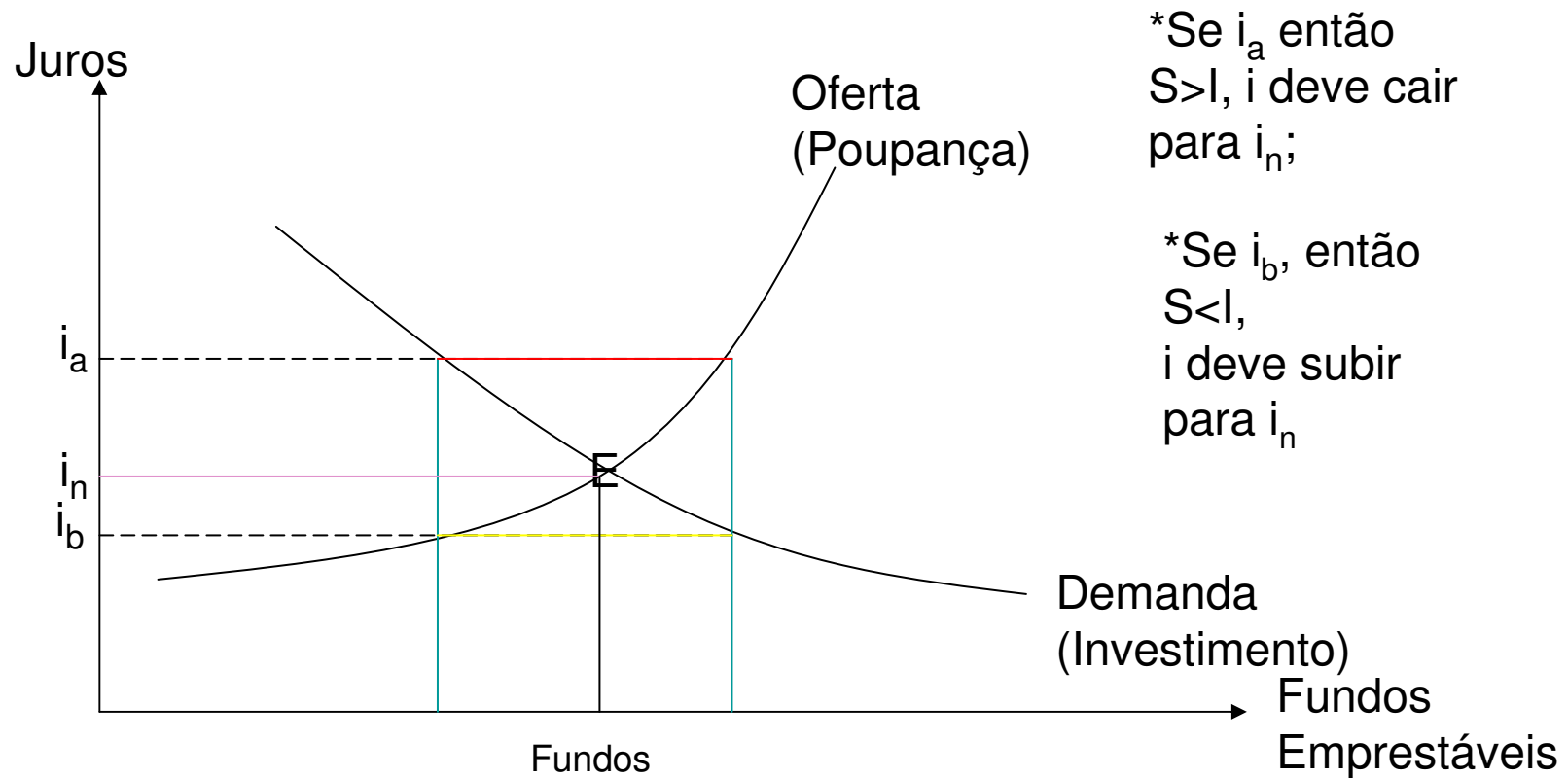
- Para Wicksell, num sistema de dinheiro metálico, a diferença entre poupança e investimento não produziria efeitos sobre o nível geral de preços, uma vez que o aumento relativo de uns preços seriam compensados pela redução relativa de outros preços;
- Já no sistema monetário de crédito puro isso seria diferente, pois:

“Os bancos, ao contrário dos particulares, não apenas podem emprestar seus próprios fundos, mas também as quantidades disponíveis que foram depositadas em poupança. [Os bancos] ...dispoem de um fundo de empréstimos que oferece sempre uma grande elasticidade, e que, segundo certos pressupostos, é inesgotável. *Num sistema de crédito puro*, os bancos podem satisfazer **sempre** qualquer demanda de empréstimos, com juros baixos, pelo menos no que se refere ao mercado interno.”p.276

As perturbações causadas pela existência de uma taxa de juros bancária diferente da taxa de juros natural

- A possibilidade de existência de uma taxa de juros de empréstimos diferente da taxa natural, ou de retorno do capital, implica na possibilidade da diferença permanente da poupança e do investimento;
- Segundo Wicksell:
“Se os bancos cedem seu dinheiro em empréstimos com juros essencialmente mais baixos do que aqueles que anteriormente definimos como juros normais, então será afetado pelo espírito da poupança e por esse motivo se produzirá um aumento da demanda presente de bens de consumo e de serviços.”p.276

Gráfico: Demanda e Oferta de Fundos Empréstaveis



Como os preços se ajustam?

- Segundo Wicksell, com a taxa de empréstimo bancária abaixo da taxa natural, a propensão a poupar dá lugar a um aumento da demanda por bens de consumo;
- Ao mesmo tempo, existe uma transferência dos recursos humanos e de capital destinados a produção de bens de consumo para o investimento (produção futura);
- Assim, os preços dos bens de consumo devem aumentar, por causa da maior demanda, e ao mesmo tempo, os salários e as rendas de proprietários da terra e de matérias primas;
- Enfim, observa-se uma tendência de alta de preços generalizadas devido ao aumento da demanda por bens de consumo, fatores produtivos e de bens intermediários. E isto perdurará enquanto o espírito de empresário continuar em alta e os bancos mantiverem suas taxas de juros abaixo da taxa natural de retorno do investimento;

- A taxa bancária tenderá a baixar à taxa natural na medida em que os preços subam e a demanda por moeda para fazer face aos maiores preços também suba;
- O nível de preços ficará, no entanto, num novo nível e não retornará ao nível anterior. Esses se tornarão a base para a tomada de decisões futuras.

Processo Cumulativo de Wicksell

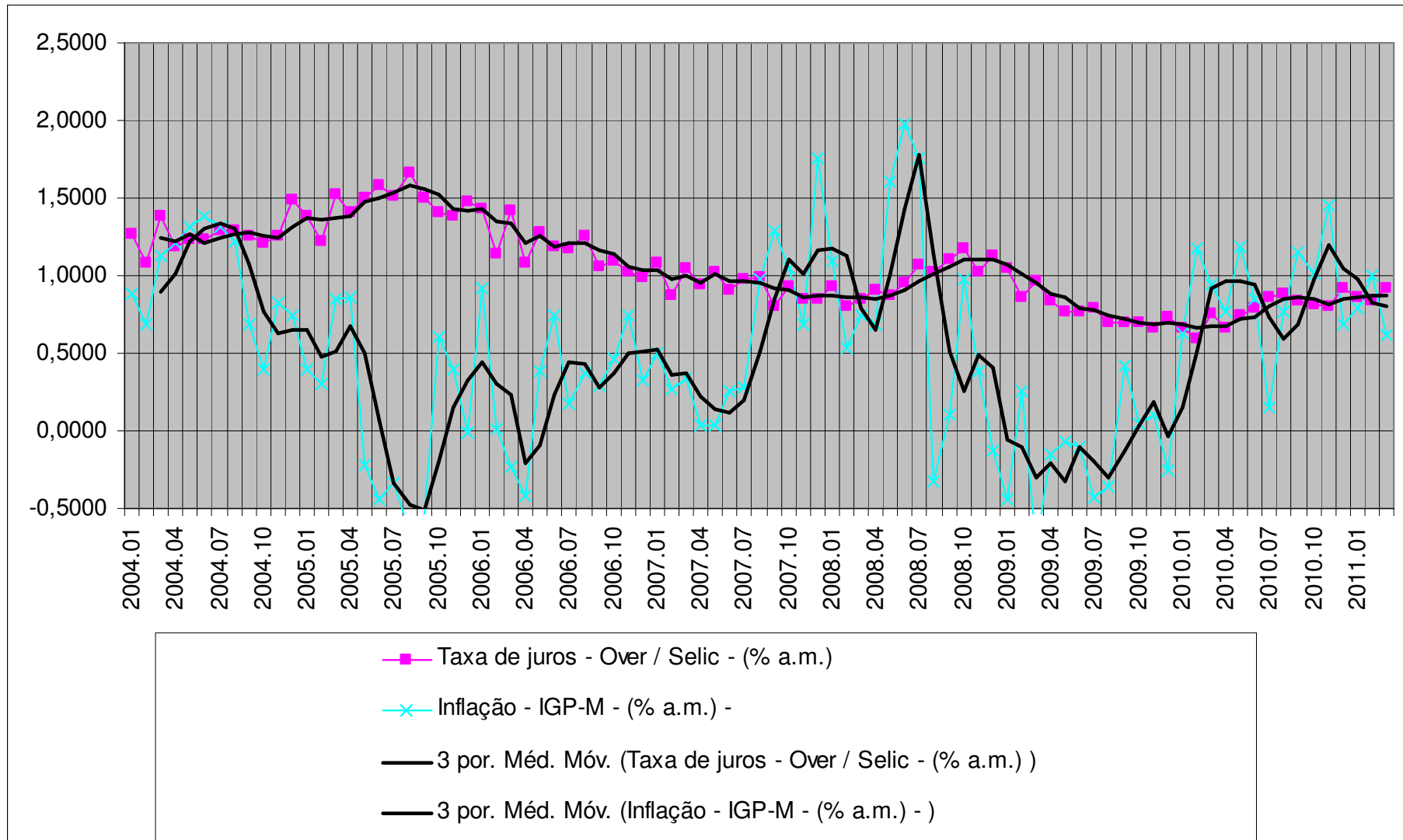
“O que no entanto vem a ser o mais importante é que a alta de preços, seja ela grande ou insignificante no início, *não pode cessar* enquanto continuar agindo a causa que deu origem a alta; expresso de outra maneira, *enquanto a taxas de juros permanecam abaixo do nivel normal*. Se ocorre uma alta dos preços de todos os bens e serviços, surgirá um novo nível de preços, que constituirá a base e o ponto de partida de toda reflexão econômica e de todo acordo”p.277

O Processo Cumulativo

Segundo Wicksell, quando entram em jogo

“...forças de suficiente intensidade para deslocá-la de sua posição de equilíbrio, não se apresentará uma tendência de que volte para a mesma posição, mas se as forças que a movem – nesse caso quer dizer a diferença entre a taxa real ou normal dos empresários e a taxa atual – deixam de atuar, permanecerá em nova posição de equilíbrio, também *instável*”p.278

Relação Preços e Taxas de Juros



A atuação dos bancos

- Segundo Wicksell, desde que sua teoria seja aceita, os bancos teriam a obrigação de manter a taxa de juros de acordo com a taxa real ou normal.
- Entretanto, “Os bancos se encontram sempre mais ou menos *atados* a sua política de juros e, embora essa política possa mover-se dentro de limites mais ou menos elásticas, graças a uma ação comum por parte dos bancos – e isso vai se impondo cada dia com maior força -, ainda predomina na esfera bancária, talvez mais do que em qualquer outra devido as quantidades que se poem em jogo, um procedimento baseado no costume e na tradição, numa palavra, *rotina*. Pode-se dizer que os bancos jamais alteram suas taxas de juros, a não ser que sejam forçados por circunstancias exteriores” p.281

- Logo, a explicação para o aparente paradoxo dos dados mostrados, isto é, de que preços e taxas de juros bancárias parecem se mover na mesma direção é que:
“...a taxa de juros dos empréstimos não se adapta rapidamente” à mudanças das taxas de juro naturais, “de forma que a influência dos bancos sobre os preços dos produtos é realmente uma consequência de sua passividade e não de sua atividade no mercado de capitais. Em outras palavras, a *diferença* entre as taxas efetivas dos empréstimos e a taxa normal, ..., não surge menos frequentemente porque as taxas dos empréstimos mudam espontaneamente, enquanto a taxa normal ou real permanece invariável, e sim porque a taxa normal sobe ou baixa enquanto a taxa dos empréstimos permanece invariável ou se altera muito lentamente” (p.283)