

O TABELAMENTO DOS JUROS

*Antonio Carlos Fraquelli**

Promulgada a Constituição, retomou-se o debate sobre a aplicabilidade do dispositivo que fixou os juros em 12% ao ano. Neste artigo, pretende-se descrever os fatos que levaram à formulação desse preceito, bem como tecer alguns comentários sobre a importância das taxas de juros no pensamento econômico ortodoxo. Utiliza-se o termo economia ortodoxa no sentido colocado por Robinson (1960). O texto está dividido em três partes: a primeira dirige-se para a descrição da questão concreta; a segunda destina-se à análise das taxas de juros, na busca de uma visão simplificada no campo abstrato, e, para tanto, o cenário é, predominantemente, a Inglaterra e os Estados Unidos, onde se processou a gênese da economia convencional; as considerações finais enfatizam, brevemente, as limitações a que o País estará sujeito ao colocar em prática a decisão da Constituinte.

1 – A questão concreta

1.1 – O projeto da nova Constituição

O trabalho dos constituintes, no que diz respeito às discussões nas subcomissões, aconteceu entre março e setembro do ano passado. A Comissão de Sistematização recebeu os conteúdos e destinou dois meses para votação dos temas. Concluída a votação das Disposições Transitórias em 18.11.87, a Assembléia Nacional Constituinte deu por encerrada a tarefa de elaborar o Projeto da Nova Constituição. Naquela oportunidade, o Título VII tratava da Ordem Econômica, e o Capítulo IV do mesmo título versava sobre o sistema financeiro nacional. Na ocasião, o artigo 228 explicitava os incisos que seriam objeto de lei complementar. No inciso VI, que dispunha sobre os critérios restritivos da poupança de regiões com renda inferior à média nacional, havia dois parágrafos. Ainda não havia qualquer referência a um possível terceiro parágrafo que iria surgir oportunamente e que tabelaria os juros.

* Economista da FEE.

1.2 – O primeiro turno e a emenda dos juros

O último dia das votações em primeiro turno da Constituinte ocorreu em 30.06.88. A emenda do Deputado Fernando Gasparian (PMDB/SP) já fez parte do texto aprovado. Trata-se de um parágrafo no capítulo que versa sobre o sistema financeiro. Estabelece que:

"(...) as taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar" (FSP, 5.10.88).

Era necessário dar uma justificativa à população sobre a apresentação de tão inusitada emenda. Gasparian (1988) argumenta que não é objetivo da Constituinte atingir o percentual fixado em lei, porém condicionar o Governo a permanecer inserido nesse parâmetro. A causa que levou a propor o tabelamento dos juros fundamentava-se no fato de que o Governo não dispunha de poupança, embora antes do choque do petróleo já chegara a dispor de 6% do Produto Interno Bruto do País. Com a nova regra, o Governo deixaria de ir ao mercado de capitais e seria forçado a criar os recursos para investir na economia. O Brasil passaria a proceder da mesma forma que as demais nações. Os juros internos acompanhariam os juros internacionais.

1.3 – Gasparian face aos juros extorsivos

Entre o final de julho e meados de agosto do corrente ano, as taxas de juros passaram de 13% a.a. para 26% a.a. Gasparian (1988a) parte do pressuposto de que o Governo justificava a elevação dos juros pela necessidade de evitar a formação de estoques especulativos e para manter o controle da inflação. Na sua visão, os argumentos eram falhos. Os estoques excessivos seriam admissíveis no caso de juros negativos ou quando houvesse excitação no setor. Quanto à inflação, o Governo afirmava que ela decorria do "deficit" público. Nesse caso, o Deputado utilizava o parecer do Economista Edmar Bacha, que explicava a inflação pelo "deficit" das operações oficiais de crédito e das operações de moeda estrangeira. Ambas estavam sob a responsabilidade do Banco Central.

Estabelecidas essas considerações, Gasparian propôs a nova regra constitucional, visando reduzir a taxa de juros, não como um resultado, mas como um parâmetro ao qual o Governo deveria adequar-se. Em qualquer

lugar do mundo os juros ficam abaixo de 12% ao ano, afirmava o Deputado paulista ao considerar que, com a aprovação da sua emenda, o País estaria no padrão internacional.

1.4 — O preceito constitucional e o setor financeiro

Não houve muita demora para que o setor financeiro se manifestasse na polêmica que ia tomando forma a partir da aprovação da emenda. A Federação Brasileira de Associação dos Bancos (FEBRABAN), através da sua presidência, afirmou que o ajuste do mercado financeiro deveria ser gradual. Se a medida fosse implementada de forma não gradual, haveria explosão da inflação. Cessaria a dependência da atividade governamental a partir de recursos externos. Haveria a necessidade de uma emissão considerável de moeda e fins indesejáveis seriam atingidos. O Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros (IBEF) enfoca a questão sob outro prisma. O tabelamento dos juros induzirá à exigência de reciprocidade. Isso significa que a concessão de crédito levará à realização de uma compra paralela de CDBs. Dessa maneira, o princípio constitucional seria preservado.

Nesse contexto adverso à concretização da emenda, o Senador José Afonso Sancho (1988) elaborou um artigo pela imprensa, intitulado **O Problema dos Juros**. Ao final do mesmo, o Senador ironicamente indagava porque a Constituinte não revogava também a miséria e o analfabetismo. Gasparian (1988b) reagiu imediatamente e pronunciou-se em documento denominado **Basta de Intermediários**. Seu argumento baseava-se no fato de que a taxa de lucros sobre o capital dificilmente é superior a 15%. Logo, se os juros fossem acima de 12%, os investimentos tornar-se-iam inviáveis. Sancho era de opinião de que os juros reais não podiam ser considerados elevados. Gasparian contra-argumentava citando um estudo da Confederação Nacional da Indústria em que constava que a taxa de empréstimos no Brasil para clientes preferenciais era de 19,07% a.a. No mundo todo, elas não passavam de 7%. De fato, o que estava em discussão era o crescimento das instituições financeiras na economia brasileira. Elas participavam com aproximadamente 5% do PIB em 1970; estavam próximas a 12% do produto em 1985. Todavia, ao defender a sua emenda, o Deputado não deixava de reconhecer que o tabelamento traria dificuldades imediatas.

1.5 — A aplicabilidade da medida

Criado o impasse entre os agentes econômicos, uma nova faceta da polêmica passou a ocupar o cerne da discussão. Ela dizia respeito à

forma de implementar a medida no âmbito da economia brasileira. Tratava-se de uma questão de natureza adjetiva, razão pela qual o Sr. Presidente da República determinou que a Consultoria Geral se pronunciasse a respeito da aplicabilidade imediata do tabelamento dos juros. Em parecer exarado no início de outubro próximo passado, o Sr. Consultor Geral da República (FSP, 7.10.88) manifestou-se pela necessidade de ser elaborada uma legislação complementar específica. De fato, o artigo 192 da Constituição (FSP, 5.10.88) estabelece duas regras para o sistema financeiro nacional: ele deve promover o desenvolvimento equilibrado do País e servir aos interesses da coletividade e, em segundo lugar, será regulado em lei complementar. Ora, se o "caput" do artigo prevê a exigência de regras adicionais, é natural que todos os demais incisos e parágrafos sejam acessórios ao principal. Mesmo porque o texto constitucional expressa que o sistema financeiro "(...) será regulado em legislação complementar que disporá, inclusive, sobre: (...)", e aí seguem os oito incisos e o parágrafo que trata da fixação da taxa de juros. A Consultoria Geral da República posicionou-se pela lei complementar porque a considera "a mais alta forma de legislação infraconstitucional", pois, "pelo fórum qualificado reúne maior consenso dos representantes da sociedade no Congresso Nacional". Aplicar o tabelamento dos juros implicaria fragmentar a organicidade do sistema.

Também as autoridades monetárias se pronunciaram a respeito da fixação dos juros. A fundamentação para justificar a inaplicabilidade imediata do preceito deve-se à existência de questões pendentes e que são da maior importância para o adequado funcionamento da economia. Essas questões foram especificadas na Circular nº 1.365 do Banco Central (FSP, 7.10.88) e dizem respeito à definição de juros reais, às operações de crédito direto ao consumidor e aos critérios que devem ser observados em diversas operações financeiras.

2 – O plano abstrato

2.1 – Considerações iniciais

Institucionalizada a fixação dos juros, espera-se pela legislação complementar que irá colocá-la em prática. Entretanto, desde já, passa-se a especular sobre o desenrolar dos acontecimentos a partir da implementação da referida legislação. Objetivamente, cabe refletir sobre as conseqüências que tal iniciativa irá trazer ao comportamento da economia brasileira.

A Professora Joan Robinson (1979), em certa oportunidade, afirmou que "(...) concorda-se geralmente em que uma queda na taxa de juros tende

a estimular o investimento e que uma baixa taxa de juros é mais capaz de desestimular do que encorajar a poupança".

2.2 — O enfoque dos clássicos

Na verdade, os constituintes decidiram sobre a variável que ocupa uma posição de destaque na teoria econômica ortodoxa. Já entre os economistas clássicos, a taxa de juros era um instrumento que impedia a falta de demanda agregada e a presença do desemprego. A crença dominante estabelecia que sempre haveria uma taxa de juros que igualaria os investimentos à poupança. Do lado da poupança, o aumento da taxa de juros era a materialização do prêmio pelo adiamento da elevação do consumo. Na ótica do investimento, a taxa de juros era o preço do capital que deveria ser equivalente à produtividade do respectivo fator, para viabilizar o estoque de capital que permitiria a maximização do lucro. Ao analisar a questão sob os dois enfoques, poupança e investimento, os economistas clássicos enfatizam ambos os lados do mercado de capitais. No que diz respeito à oferta, os poupadores competiriam entre si e conduziriam os juros para taxas menores; quanto à demanda, a escassez de recursos faria com que os lanços dos investidores elevassem as taxas de juros. Esse raciocínio decorre da presença das equações $S = s(i)$ e $I = I(i)$, onde S é a poupança; I , o investimento; e i , a taxa de juros no modelo macroeconômico clássico. $S = S(i)$ teria uma inclinação positiva, como uma curva de oferta, e $I = I(i)$, uma inclinação negativa, tal como uma função de demanda. O nível de equilíbrio $S = I$ ocorreria quando ambas as equações estivessem sob o mesmo nível da taxa de juros. Uma faceta que não foi abordada por aqueles economistas é a possibilidade de a variável em estudo atingir valores negativos. Campagna (1981) destaca que "(...) os clássicos não estudaram uma economia desenvolvida que possa conduzir a taxa de juros para zero ou mesmo para valores negativos antes que a poupança pudesse igualar-se ao investimento".

2.3 — A visão keynesiana

A ideologia do "laissez-faire" passou a ser amplamente questionada a partir da crise de 1929. Os registros dos serviços econômicos da Universidade de Harvard demonstravam uma certa regularidade das transações no período que vai de 1903 a 1923. De fato, os níveis das transações atingiram valores mínimos, medidos em termos do desvio-padrão da tendência, em 1904, 1908, 1911, 1914, 1919 e 1922. A partir daí, os indicadores das transações passaram a afastar-se dos correspondentes à especulação,

atingindo o maior distanciamento à época da crise. Dominguez et alii (1988) apresentam esses dados estatísticos ao estudarem a questão da previsibilidade da Grande Depressão. Em 1929, enquanto o índice de transações era de dois desvios-padrões da tendência, o índice de especulação era superior a oito desvios-padrões. Nesse período da História, as taxas de juros já estavam em seu nível mais baixo possível (Dornbusch et alii, 1982). Esse fato era a justificativa pela qual o Fundo de Reserva Federal dos Estados Unidos não utilizou maiores reduções das taxas de juros para alterar o comportamento das curvas de transações e especulação de Harvard. Não havia demanda por investimento, e, nessa situação, o uso da taxa de juros como instrumento de política econômica tornou-se inócuo. A partir dessa época, criam-se as condições para a interpretação que os nekeynesianos e os novos clássicos iriam dar às taxas de juros nas décadas de 60 e 70.

Enquanto os clássicos pressupunham a inexistência de falta de demanda agregada, Keynes buscava demonstrar essa possibilidade. Para ir diretamente à questão dos juros, é necessário lembrar que Keynes argumentou que nem toda a renda voltava das famílias aos produtores. Ao formular a teoria da preferência pela liquidez, ele identificou três razões para um indivíduo manter dinheiro: para realizar transações, como precaução e para fins especulativos. A economia deveria dispor de moeda para atender a essas três exigências do sujeito racional. As duas primeiras, a demanda por moeda para fins de transações e a demanda por moeda por precaução relacionavam-se diretamente à renda nacional. Ambas eram uma fração desta última. Entretanto a demanda por moeda para fins especulativos relaciona-se inversamente à taxa de juros. Quando alguém adquire um título, especula sobre futuras mudanças no valor do título e na taxa de juros. Nessa situação, torna-se racional manter dinheiro como um ativo ao invés de buscar uma taxa de retorno para o mesmo. Aqui surge a noção da armadilha pela liquidez, que se refere a uma questão teórica e que expressa o nível mínimo de taxa de juros além do qual o sistema bancário não pode operar. As pessoas preferem manter o dinheiro em espécie porque acreditam que os juros deverão subir.

2.4 – O enfoque nekeynesiano

Os anos 60 caracterizaram-se pela Nova Economia, denominação que identifica o período das gestões Kennedy e Johnson. Solomon (1980) refere-se a essa fase afirmando que "(...) embora houvesse ocorrido um incremento de quase 25% na produção industrial do primeiro trimestre de 1958 até a recuperação do ano 1960, o desemprego permanecia em 6%". Havia uma próspera economia, sem atingir o pleno emprego. As taxas de ju-

ros estão inseridas nesse contexto e ocupam o centro das atenções acadêmicas. Para uns, como Clower (1974) é a fase da contra-revolução keynesiana; outros, como Klamer (1988), que está no segundo grupo, identificam a fase como uma era de consenso neokeynesiana.

Independentemente da denominação que se dê ao período, os fatos mostram que Kennedy absorveu a ideologia keynesiana que Johnson iria implementar via corte na tributação, em 1964. O resultado, o "deficit", serviria para estimular a economia. O economista guindado a conceber a estratégia de ação chamava-se Walter Heller. Finalmente, a concepção keynesiana saía da área acadêmica para a gerência da economia americana. A propósito, Heller (1967) descrevia o momento como a Nova Economia, estando sujeita a um duro teste. Três problemas preocupavam aquele economista: seria possível controlar a inflação no período posterior à escalada do Vietnã, com a economia superaquecida; ao entrar no sétimo ano de expansão, a economia parecia levemente esgotada; um final de guerra no Vietnã apresentaria novos problemas de transição econômica. Heller estava eufórico em 1966, porque, entre 1961 e 1965, haviam sido criados sete milhões de empregos. O seu otimismo fundamentava-se na fé depositada no instrumento analítico disponível. Neste, a taxa de juros é uma das variáveis utilizadas. O esquema IS/LM, desenvolvido por Hicks e Hansen, indica a relação entre taxa de juros e produto da economia. **IS** mostra a esfera dos gastos, e **LM**, a esfera financeira. No âmbito dos gastos, o consumo, os investimentos e o Governo variam inversamente às mudanças da taxa de juros. A esfera financeira viabiliza o aumento dos gastos, se os juros se elevarem. O equilíbrio dá-se na intersecção de **IS** (esfera real) e **LM** (esfera financeira).

2.5 – A ótica monetarista

Paralelamente aos neokeynesianos surgem os monetaristas, cujo expoente, Milton Friedman, publica a **História Monetária dos Estados Unidos**. A obra enfatiza a importância da oferta monetária como o fator-chave na determinação do nível de atividade econômica e do emprego. Surgia a "Nova" Nova Economia. Voltava-se a dar ênfase a questões destacadas pelos clássicos. A crítica monetarista concentra-se em dois pressupostos da visão keynesiana: de que um mercado não regulado economicamente é basicamente instável e de que a participação da atividade governamental na economia é eficiente e necessária. Friedman era a favor de que se não estimulasse a Junta de Reserva Federal a aumentar e a diminuir constantemente a oferta monetária. Essas variações deveriam representar apenas uma contrapartida ao crescimento real do produtor.

No que diz respeito à taxa de juros, Campagna (1981), ao sumarizar o trabalho empírico dos monetaristas, afirma, entre outras questões, que

"(...) a demanda por moeda como função da taxa de juros é inexistente ou muito pequena. Logo, $M_d = f(i) \sim 0$. Sustenta-se que a demanda por moeda deveria estar funcionalmente relacionada à taxa de juros, mas os estudos empíricos não confirmam essa relação. Nem há evidência de uma armadilha de liquidez".

Friedman et alii (1969) apresentam um diálogo entre o expoente do monetarismo e Heller, Presidente do Conselho de Assessoria Econômica do Presidente Kennedy.

2.6 – A argumentação dos novos clássicos

A estagflação foi o dilema dos anos 70. A taxa de crescimento era insatisfatória, e o nível de preços elevava-se sistematicamente. A Nova Política Econômica do período de 1971 a 1973 combinava controle de salários e preços para baixar a inflação com a expansão monetária e fiscal para a redução do desemprego. A recessão de 1970 havia eliminado toda a redução do desemprego obtida pela estratégia de Heller.

No âmbito teórico, surge o que se denominou "os novos economistas clássicos". Lucas (1971) publicou um trabalho com Edward Prescott denominado **Investimento em Estado de Incerteza**, onde eles afirmam que os estudos empíricos de demanda por investimentos se concentram em duas classes de variáveis: as variáveis que medem decisões passadas; e as variáveis que medem oportunidades correntes de mercado. Nesse artigo, os autores introduzem a noção do "futuro incerto" em um modelo de ajustamento de custos da firma. Procura-se, dessa forma, trabalhar com variáveis que medem antecipações, futuras demandas – salários, lucros e índice de preços. A conclusão explícita o fato de que se foi além de formulação do tipo "a expectativa do preço afeta a oferta que por si afeta o preço atual" para considerar "simultaneamente a determinação de preços antecipados e atuais. Klamer (1988) é de parecer que os resultados dos novos clássicos "(...) tais como neutralidade da moeda e ineficácia da política econômica governamental tornaram inevitável uma confrontação com os economistas nekeynesianos". Seguiram-se os trabalhos de Thomas Sargent, Benneth McCallum, Robert Barro e Robert Townsend. Segundo o mesmo Klamer (1988), os nekeynesianos deixaram as perspectivas racionais fora dos seus modelos porque é "difícil formular uma boa explicação" para as mesmas. Os monetaristas, ao contrário, superaram a dificuldade, introduzindo a noção de expectativas adaptativas "(...) os indivíduos ajustam as suas ex-

pectativas correntes para corrigir erros de previsão cometidos em períodos precedentes". Essa contribuição de Friedman foi absorvida por Lucas. Como a noção de otimização está implícita na análise, essa seria a razão porque nekeynesianos e neomarxistas não teriam utilizado o conceito de expectativas racionais em suas obras.

Em relação à taxa de juros, já no modelo de Lucas (1971), há um fator de desconto $\beta=1/(1+r)$, onde r é o custo do capital. Ou seja, a variável que foi fixada pelos constituintes brasileiros continua ocupando uma posição de destaque na teoria econômica convencional.

2.7 – A "reaganomics"

Os anos 80 ficarão na História como um período em que houve um afastamento das visões de demanda e um retorno ao enfoque de oferta. Fraquelli (1986) analisa a "supply-side economics" destacando que "(...) um corte nas taxas marginais nos tributos irá proporcionar o crescimento econômico fazendo com que haja compensação pela receita tributária perdida". Tal como os clássicos, a "reaganomics" é um retorno à concepção conservadora. Ela propõe uma redução da intervenção governamental na economia e como tal afasta-se determinadamente de uma medida de política econômica como a imposta pela Constituição Brasileira no que diz respeito aos juros. A propósito, um apanhado da Era Reagan, elaborado por Rodriguez (1988), mostra que, simultaneamente ao "deficit" comercial de US\$ 140 bilhões em 1988, o "deficit" orçamentário de US\$ 150 bilhões e o fato de tornar-se o maior devedor do mundo, os Estados Unidos criaram 16 milhões de empregos nos dois períodos de Governo, o desemprego está em seu nível mais baixo nos últimos 14 anos, a renda familiar média cresceu 9,1% no período, a inflação caiu de 10,5% para 4% ao ano e, finalmente, os juros foram reduzidos de 20 para 10,5% ao ano. A eleição de Bush demonstra que os norte-americanos estão "eufóricos" perante esses resultados.

3 – O concreto e o abstrato

A leitura das duas seções anteriores mostra o desenvolvimento dos fatos que conduziram à inclusão do parágrafo no capítulo que versa sobre o sistema financeiro na nova Constituição brasileira bem como a utilização da taxa de juros nos modelos das diversas escolas do pensamento econômico ortodoxo. A conclusão que se chega é que há uma total inadequação da decisão tomada a nível institucional com a possibilidade de gerenciar a economia brasileira nos moldes convencionais. Para atingir obje-

tivos de natureza econômica, o Governo dispõe de instrumentos fiscais, monetários, cambiais, além dos controles diretos. Os instrumentos monetários visam influenciar a oferta de moeda e a taxa de juros. A decisão da Constituinte limitou o grau de liberdade de uma função importante do Governo.

A reação à medida também apresentou características peculiares. Ao mesmo tempo em que o Relator da Constituição, Bernardo Cabral, chamava atenção para o fato de que a lei que definia as penas para os que cobrassem taxas acima dos 12% seria uma das primeiras a ser concebida após a formulação do texto constitucional, o ex-Ministro Ernane Galveas (1988), citando um trabalho de Carlos Von Doellinger, publicado no Jornal do Brasil, em 10.10.88, era de opinião que

"(...) é possível e provável que a oferta de crédito fique mais escassa, que os bancos fiquem mais seletivos em seus empréstimos, que haja desintermediação financeira, que ocorra fuga de capitais e aplicações especulativas".

Galveas, entretanto, acompanha o raciocínio de Doellinger ao suspeitar que o objetivo de Gasparian teria sido a estatização do sistema financeiro.

A análise das diversas escolas, constante da segunda parte deste artigo, demonstrou que a variável fixada pela Constituição de 1988 ocupa papel estratégico em todas as concepções expostas. A implementação do preceito afetará o comportamento do investidor, fazendo com que ele busque proteção para os seus recursos. Essa fuga do investidor dificultará a colocação de títulos do Governo no mercado. A consequência será a limitação da prática de ajuste da liquidez no contexto da economia. Paralelamente, como afirma Coimbra (1988), inviabiliza-se o mercado de crédito.

Quanto às perspectivas, após o parecer do Consultor Geral da República, que se definiu pela espera da legislação complementar, houve recurso ao Supremo Tribunal Federal (STF), através do mandado de injunção, por partes interessadas. O STF transferiu a causa para o Tribunal Federal de recursos.

Ao aproximar-se o último dia deste interminável ano de 1988, está muito presente a entrevista do ex-Ministro Simonsen à Folha de São Paulo (26.12.88, p. B-1). Ele prega um novo choque para anteontem. No início, haverá muitas lamentações porque o choque deverá incluir a pré-fixação de câmbio, preços, salários e uma política de austeridade monetária. E os juros? Bem, diz o ex-Ministro, "(...) o Governo precisará estar disposto a elevar a taxa de juros até onde for necessário, única for-

ma de tentar punir os que tentaram implodir a política de estabilização de preços através da especulação com enfoques e ativos".

Tendo em vista que o "plano de verão" deve absorver as idéias do ex-Ministro Simonsen, a economia brasileira deverá presenciar uma elevação temporária da taxa de juros, enquanto a decisão da Constituinte ficará para "mais tarde", eis que há um prazo de cinco anos para a revisão da Constituição.

Bibliografia

- BARROS, Luiz Carlos Mendonça (1988). Juros a solução errada. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 7 ago.
- CAMPAGNA, Anthony C. (1981). **Macroeconomics**. New York, St. Martin. 627p.
- CLOWER, Robert (1974). La contrarrevolución Keynesiana: una valoración teórica. In: HAHN, F. H. & BRECHLING, F. P. R. **Teoría de los tipos de interés**. Barcelona, Labor. 380p.
- COIMBRA, Luiz Alberto Madeira (1988). Tabelamento de juros: pragmatismo. **Folha de São Paulo**. São Paulo. 3 out.
- DOMINGUEZ, Kathryn M. et alii (1988). Forecasting the Depression: Harvard versus Yale. **The American Economic Review**, Nashville, American Economic Association, **78**(4):595-612, sept.
- DORNBUSCH, R. et alii (1982). **Macroeconomia**. São Paulo, McGraw Hill. 673p.
- FOLHA DE SÃO PAULO (5.10.88). A Constituição de 1988. São Paulo.
- ___ (7.10.88). A íntegra do parecer sobre o tabelamento dos juros. São Paulo.
- ___ (3.9.88). Crítica dos Ministros. São Paulo.
- ___ (2.9.88). Decisão da Constituinte de tabelar juros agita o mercado financeiro. São Paulo. p. B-1.
- ___ (6.10.88). Dúvidas sobre juros de 12% geram confusão e paralisam financeiras. São Paulo. p. B-1.
- ___ (3.9.88). Limitação de juros deve afetar títulos públicos. São Paulo.
- ___ (6.10.88). Limite para juros traz hiperinflação, diz BC. São Paulo.

- FOLHA DE SÃO PAULO (7.10.88). Regra da circular do BC sobre tabelamento de juros. São Paulo.
- ___ (26.12.88). Simonsen pede novo choque com urgência; Amato é contra. São Paulo. p. B-1.
- ___ (2.9.88). Tabelamento de juros agita o mercado. São Paulo. p. A-1.
- ___ (8.7.88). Tabelamento pode não prejudicar política monetária, diz Maílson. São Paulo.
- FRAQUELLI, Antonio C. (1986). O déficit público dos Estados Unidos nos anos 80. **Indicadores Econômicos RS**, Porto Alegre, FEE, 14(4):129-46.
- FRIEDMAN, Milton et alii (1969). **Monetary V. S. Fiscal Policy**. New York, W. W. Norton. 95p.
- GALVEAS, Ernane (1988). Os 12% constitucionais. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 18 out. p. B-2.
- GASPARIAN, Fernando (1988). Juros internos e juros internacionais. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 21 jun.
- ___ (1988a). Basta de juros extorsivos. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 16 ago. p. A-3.
- ___ (1988b). Basta de intermediários. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 28 ago.
- HELLER, Walter W. (1967). **New dimensions of political economic**. New York, W. W. Norton. 203p.
- JORNAL DO COMÉRCIO (12.10.88). Inflação alta mantém juros acima de 12%. Porto Alegre. p. 2.
- KLAMER, Arjo (1988). **Conversas com economistas**. São Paulo, USP. 272p.
- LUCAS, Robert E. et alii (1971). Investment under uncertainty. **Econométrica**, New Haven, Econometric Society, 39(5):659-81, sept.
- OZGA, S. A. (1971). **Las expectativas en teoria economica**. Barcelona, Labor. 287p.
- QUEIROZ, Cid Heráclito (1988). A limitação das taxas de juros reais. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 12 set. p. B-2.
- RODRIGUEZ, Fernando (1988). "Reaganomics" enriquece americanos, mas cria polêmica entre economistas. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 26 dez.
- ROBINSON, Joan (1979). **Contribuições à economia moderna**. Rio de Janeiro, Zahar. 313p.
- ___ (1960). **Economia marxista**. Rio de Janeiro, Fundo de Cultura.

- SANCHO, José Afonso (1988). O problema dos juros. Folha de São Paulo. São Paulo, 1 set.
- SARAIVA, Deolinda (1988). Financeiras cobram taxa de 5% para evitar tabelamento. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 28 set.
- SOBRINHO, José Baia (1988). Tabelamento dos juros – reflexões. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 13 set.
- SOLOMON, Lewis C. (1980). **Macroeconomics**. Massachusetts, Reading. 510p.
- TÁCITO, Caio (1988). Juros reais de 12% ao ano, já?. **Folha de São Paulo**. São Paulo, 27 out.
- VEJA (1988). A lei e a quimera. São Paulo, 7 set.