

O real dilema entre inflação e crescimento

O mero afrouxamento da atual política de metas para a inflação não traria o crescimento sustentado.

Márcio G. P. Garcia¹
15 de abril, 2005

Nossa experiência hiperinflacionária, que aliou altíssima inflação à recessão, deveria ter nos inculcido enorme aversão à inflação. Não parece ter sido o caso. Ainda que o Brasil venha mantendo taxas de inflação dentre as mais elevadas entre os países ditos emergentes, cresce no país um clamor por mais inflação.

Na segunda-feira (11/4/05), o professor João Sabóia, diretor do Instituto de Economia da UFRJ, expôs na página ao lado a questão de forma muito clara: existem muitos, como ele, "... que almejam a retomada do crescimento econômico, mesmo que o preço a ser pago seja um pouco de inflação". Segundo o Prof. Sabóia, "...conforme sugerido pela curva de Phillips, o país poderia conviver com uma inflação mais alta e uma taxa de desemprego mais baixa, ou com uma inflação mais baixa e uma taxa de desemprego mais alta". Assim, seria uma questão de preferência do condutor da política econômica escolher qual a composição de desemprego e inflação com que a sociedade deve conviver. Talvez fosse de fato bom poder trocar um pouco mais de inflação por uma redução do desemprego e aumento do crescimento econômico. Infelizmente, essa troca não é possível.

A curva de Phillips é assim chamada por ter sido descoberta em 1958, quando A. Phillips traçou um diagrama relacionando a taxa de desemprego à taxa de inflação no Reino Unido, de 1861 a 1957. Dois anos depois, P. Samuelson e R. Solow (ambos posteriormente agraciados com o prêmio Nobel) repetiram o exercício para os EUA, com dados de 1900 a 1960, chegando à conclusão de que lá também havia uma relação inversa entre inflação e desemprego.

Desde então, difundiu-se a implicação para a política econômica de que seria possível escolher em que ponto a economia deveria estar na curva de Phillips: inflação baixa com desemprego alto, inflação alta com desemprego baixo, ou um ponto intermediário. A discussão de política econômica nos EUA na década de 60 teve muito a ver com a escolha do melhor ponto sobre a curva de Phillips. Naquela década, a taxa de desemprego dos EUA se reduziu à custa da elevação da inflação, como previa a curva de Phillips.

No entanto, a realidade que deu origem à concepção da curva de Phillips como um menu para escolha entre inflação e desemprego desapareceu na década de 70. Foram duas as razões.

¹ Ph.D. por Stanford e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

A primeira e mais importante razão foi a mudança no processo de formação das expectativas de inflação dos agentes econômicos (trabalhadores e empresários). A idéia central aqui está contida na célebre citação de Abraham Lincoln: “V. pode enganar todas as pessoas durante algum tempo, ou algumas pessoas durante todo tempo, mas não pode enganar todas as pessoas durante todo tempo”. A versão original da curva de Phillips—que deu origem ao menu de escolha entre desemprego e inflação—funcionou apenas enquanto os agentes econômicos não se apercebiam que a inflação estava se movendo permanentemente para patamares mais elevados. Quando os agentes passaram a levar em consideração a política econômica expansionista nas suas expectativas de inflação, a idéia original da existência da curva de Phillips perdeu sustentação.

Os choques do petróleo da década de 70 foram a segunda razão do desaparecimento da versão original da curva de Phillips. Grandes choques de oferta eram novidades no pós-guerra. Eles impulsionaram a inflação para cima, ao mesmo tempo em que causaram recessão, gerando o novo fenômeno da estagflação.

A constatação de que a curva de Phillips original não mais funcionava deu origem ao nascimento de uma segunda versão, que é a contemporaneamente aceita em macroeconomia. Na versão contemporânea da curva de Phillips, o desemprego afeta a **variação** da inflação, não o seu nível. Por exemplo, o BC faz uso de uma versão similar em suas previsões de inflação.

Que diferença isto faz? Muita. Por exemplo, suponha que o BC reduza a taxa de juro permanentemente para níveis muito baixos. Se valesse a versão original da curva de Phillips, teríamos um desemprego baixo e uma inflação alta permanentemente. Poderia até valer a pena. Mas a versão contemporânea da curva de Phillips tem implicações distintas. O juro excessivamente baixo causaria baixo desemprego acompanhado de inflação **em contínuo crescimento** (em vez de simplesmente alta). E inflação em crescimento não é boa prescrição de política econômica.

Já se o BC errasse a mão na direção de fixar um juro excessivamente alto, o que deveria estar acontecendo? Ensina a versão contemporânea da curva de Phillips que deveríamos estar observando queda da inflação e alto desemprego (com baixo crescimento). Não parece ser uma descrição realista do estado atual da economia brasileira.

Isso quer dizer que não há solução para o nosso dilema de juros reais tão altos? Quer dizer, então, que nosso crescimento não pode superar sustentadamente taxas de 3,5% ou 4%? Felizmente, não é isso que a versão contemporânea da curva de Phillips prescreve.

O que ela diz é que a solução desse dilema deve ser buscada não na suposta indiferença do BC aos clamores por mais crescimento e emprego, mas, sim, nos fatores que pressionam a demanda agregada e nos determinantes da oferta agregada que geram a atual taxa medíocre de crescimento do PIB potencial.

Como muitos analistas vêm enfatizando, cortes de gastos fiscais (transferências e consumo do governo, preservando o investimento), aliados ao aumento da eficiência do gasto público, trariam benefícios imediatos ao reduzir a demanda agregada que vem forçando o BC a praticar juros muito altos. Simultaneamente, permitiriam que se atacasse mais eficazmente uma série de problemas estruturais que entravam o

crescimento do produto potencial, como a alta dívida pública e a pesada carga tributária baseada em impostos que prejudicam o investimento e fomentam a informalidade.

Em suma, o dilema entre inflação e crescimento existe, mas não se trata fundamentalmente de uma questão de escolha da taxa de juros ou da meta de inflação. Trata-se de empreender as mudanças de fundo que podem de fato nos colocar no caminho do crescimento sustentado.