

# Inflação Morta?

*Sem reduzir o peso dos gastos fiscais no PIB não obteremos crescimento sustentado com baixa inflação.*

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
26 de outubro, 2006

Este ano, o prêmio Nobel de Economia coube a Edmund Phelps. Na década de 60, antes de a inflação crônica surgir nos EUA, os estudos de Phelps, e de outro prêmio Nobel, Milton Friedman, mostraram que a tentativa de conviver com a alta persistente de preços acabaria por elevar as expectativas inflacionárias de trabalhadores e empresários, gerando a espiral de elevação de preços e salários. Depois de ter a estagflação dos anos 70 comprovado a teoria de Phelps e Friedman, foi preciso uma aguda recessão para conter o dragão inflacionário nos EUA. Por conta da recessão do início dos anos 80, Paul Volcker, o *chairman* do *Federal Reserve* que logrou domar a inflação, sofreu à época oposição fortíssima.

Em recente entrevista à *Folha de São Paulo* (22/10/2006), Phelps declarou que “... a inflação não é mais aceitável. O público não fica feliz quando os governos causam inflação. Quando a inflação sobe devido a forças de mercado, as pessoas esperam que o governo lide com a situação e combata a inflação, eliminando-a. ... [A] inflação crônica não é mais aceitável.”

Tal declaração pode ser bem aplicada ao Brasil pós-plano Real. Afinal, debelar a megainflação brasileira deu dois mandatos a Fernando Henrique Cardoso, e a propaganda eleitoral de Lula mostra que o PT, inicialmente contrário ao plano Real, quer hoje disputar a autoria do feito. Como as principais forças políticas são contra a inflação, uma vez que a grande maioria do eleitorado dela tem ojeriza, já há quem queira emitir o atestado de óbito da inflação crônica no Brasil. Será?

Infelizmente, não é o caso. Explico. Depois de grande esforço, a inflação foi reduzida a níveis compatíveis com a dos nossos principais parceiros no mundo. A inflação brasileira este ano poderá ser até menor do que a dos EUA. Temos um regime de política monetária, o sistema de metas para a inflação, que vem possibilitando o cumprimento das metas fixadas. O que poderia dar errado?

A resposta começa na constatação de que inflações elevadas estiveram sempre associadas a altas taxas de emissão monetária. Friedman, em célebre frase, afirmou ser a inflação sempre e em toda parte um fenômeno monetário.

Já Thomas Sargent, outro famoso macroeconomista, adaptou a famosa frase de Friedman. Sargent afirmou ser a inflação sempre e em toda parte um fenômeno fiscal. O que Sargent quis dizer é que por trás da emissão monetária necessária para alimentar a inflação estaria invariavelmente a necessidade de o governo mobilizar recursos financeiros para financiar déficits públicos.

---

<sup>1</sup> 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>).

Em outros tempos, quando o Estado brasileiro não dispunha de ampla demanda para sua dívida pública, a emissão monetária foi o meio principal para financiar déficits públicos. Um famoso estudioso da inflação brasileira defendeu até a morte a idéia de que uma inflação de cerca de 10% seria imprescindível para fechar o orçamento público.

O recurso à dívida pública tornou o argumento de Sargent um pouco mais complexo, mas o mesmo permanece válido. Com dívida pública, o governo pode financiar déficits fiscais sem emissão monetária. Para entender a frase de Sargent, parte-se da suposição que ao fim e ao cabo a dívida será paga. Se assim não fosse, a própria existência da dívida pública estaria comprometida, pois ninguém em sã consciência compraria títulos públicos que não fossem ser pagos no futuro.

A hipótese do pagamento futuro da dívida significa que o déficit financiado por dívida hoje deverá ser pago, acrescido de juros, com futuros superávits fiscais. Ou seja, a dívida serve para transferir no tempo a necessidade de se gerarem superávits fiscais, mas não a elimina. Mais dívida pública hoje significa que mais superávits fiscais deverão ser gerados no futuro. Dada a carga tributária, os maiores superávits futuros necessários para pagar a dívida contraída hoje requerem que os gastos públicos futuros sejam menores do que hoje. Em suma, passa-se a conta para as gerações futuras.

Caso os superávits futuros não sejam gerados, restam dois caminhos. O primeiro é o de dar calote na dívida. O segundo é o de monetizar a dívida, supondo-a primordialmente interna. O caminho do calote teria sérias conseqüências negativas sobre a economia, sendo desnecessário estender-me sobre ele. O segundo caminho representaria a volta da inflação alta. Portanto, para garantir a inflação civilizada que conquistamos, é imprescindível evitar que a dívida pública atinja níveis excessivamente elevados, que possam levantar suspeitas quanto ao seu pagamento futuro. Economistas chamam tal condição de garantir a sustentabilidade da dívida pública.

Como analistas competentes da cena macroeconômica têm chamado a atenção, sob as regras atuais, sobretudo aquelas que regem a previdência social, o simples passar do tempo inviabilizará a manutenção do superávit primário de 4,25% do PIB sem que se eleve a já excessivamente alta carga tributária de 38% do PIB. Como a sociedade brasileira não mais parece disposta a suportar aumentos de impostos para financiar maiores gastos públicos, não se pode descartar a hipótese de a dívida pública retomar sua trajetória ascendente como proporção do PIB. Sem perspectivas de que superávits fiscais venham a ser gerados, a dívida pública acabará tornando-se insustentável.

Portanto, é aritmeticamente inevitável que hoje, amanhã ou depois, algum governo tenha que sustar o contínuo crescimento dos gastos públicos como proporção do PIB. Quanto mais tempo demorar, maior será o ônus para a sociedade. Trata-se aqui de uma forma diferente de conflito distributivo: em vez do tradicional antagonismo entre ricos e pobres, trata-se do antagonismo entre diferentes gerações. Este novo conflito provavelmente agravará o conflito tradicional, pois, ao minar as possibilidades de crescimento da economia, os principais prejudicados são jovens pobres que não conseguem se colocar no mercado de trabalho. Ao não tomar hoje as providências necessárias para reduzir o peso dos gastos públicos como proporção do PIB, estamos comprometendo o futuro de nossos filhos e netos.

Política monetária consistente, como a que ora temos, é fundamental para a manutenção da inflação sob controle no curto prazo. Entretanto, é impotente para manter tal controle no longo prazo quando a política fiscal gera contínuos e crescentes déficits nominais. Estamos longe do abismo fiscal, mas caminhamos cada vez mais rápido em sua direção. É preciso que o eleito no pleito de domingo decida realizar as mudanças indispensáveis para que possamos garantir o crescimento sustentado com inflação sob controle.