

■ ATUALIDADES

Con Bnary

Crescimento sem inflação: basta dizer não

A sinceridade inoportuna de alguns bancos centrais está custando às suas nações centenas de milhares de empregos

por Paul Krugman
The Economist

Paul Samuelson, considerado por muitos o pai da ciência econômica moderna, advertiu, há muitos anos, do perigo de se fundamentar a política econômica em "chibóteles", no sentido de palavras de ordem que tomam o lugar da reflexão séria. A rigor, ele usou incorretamente a palavra: o Oxford English Dictionary define o substantivo "shibboleth" como uma "frase de efeito ou fórmula adotada por um partido ou seita, pela qual seus adeptos ou seguidores podem ser discernidos, ou aqueles que não seus seguidores excluídos". Mas no sentido mais profundo Samuelson provavelmente estava certo: na economia, as ideias simplistas frequentemente se transformam em emblemas de identidade para grupos de pessoas de mentalidade semelhante, que repetem certas frases uns aos outros e, com o tempo, confundem a repetição com a verdade.

A discussão pública da política monetária tende a ser dominada cada vez mais por duas seitas. A palavra de ordem de uma delas é "crescimento"; da outra, "preços estáveis". Quem não pertence a nenhuma das duas tem dificuldade em se fazer ouvir: parece obrigatório optar entre acreditar que os bancos centrais devem ter como seu único alvo a inflação zero (pois os preços estáveis trarão enormes benefícios econômicos) e acreditar que os bancos centrais devem parar de vez de se preocupar com a inflação e partir para o crescimento (pois, ao agir assim, poderão trazer de volta as taxas de crescimento dos anos 60).

Mas não precisamos fazer essa opção. Podemos e devemos rejeitar as duas promessas fátuas de crescimento fácil e fé mística nas virtudes dos preços estáveis.

Bob Dole, o candidato presidencial do Partido Republicano, adotou como sua plataforma de campanha um plano econômico que depende crucialmente da suposição de que, ao longo dos próximos sete anos, a economia americana poderá crescer a uma taxa anual média de pelo menos 3,5% – mais de 50% acima da recente soma do crescimento da mão-de-obra e da produtividade.

Embora os assessores mais convencionais de Dole ofereçam algumas alegações pouco convincentes de que seu plano de reforma tributária, com cortes de impostos, produzirá enormes ganhos em eficiência econômica, o principal argumento que sustenta esse tipo de "crescimento" é a insistência de um grupo vociferoso de que o único obstáculo impedindo, hoje, um crescimento mais acelerado é o espírito mesquinho do Federal Reserve Board.

Rohatyn está errado

Essa crítica "crescentista" dos dirigentes de banco central dos Estados Unidos subverte a distinção convencional entre esquerda e direita. De um lado está Robert Bartley, o ultraconservador diretor de redação do The Wall Street Journal, responsabilizando o banco central pelo crescimento decepcionante dos Estados Unidos, mesmo a longo prazo: "se o Fed erradicar todo o crescimento acima de 2,5%, a taxa de crescimento da economia, a longo prazo, será inferior a 2,5%". Do outro lado está o financista liberal Felix Rohatyn, que o presidente Clinton indicou, sem êxito, para a vice-presidência do Fed. Rohatyn alega que a política monetária pode, sem risco, ter como alvo uma taxa de crescimento de 3,5% ou até 4,0% em cada um dos próximos cinco a dez anos.

Um cálculo aritmético simples sugere porque Rohatyn está certamente errado. Nos últimos quatro anos a economia americana alcançou uma taxa média de crescimento de menos de 3%; mesmo assim, esse modesto crescimento foi suficiente para reduzir o índice de desemprego em mais de dois pontos percentuais.

Se a economia crescesse, nos próximos quatro anos, a um ritmo substancialmente mais veloz do que os últimos quatro anos, parece difícil evitar a conclusão de que a resultante queda de desemprego também seria substancialmente maior. E, como o atual índice de desemprego é de apenas 5,3%, para acreditar que o Fed consegue adotar como meta, sem risco, o tipo de crescimento que Rohatyn defende (ou com que Dole está contando), é preciso acreditar que o desemprego pode ser reduzido abaixo de 3% – o que é muito inferior não só à taxa atual como às taxas que se registravam no auge da guerra do Vietnã –, sem criar pressões infla-

cionárias. Quanta gente está disposta a defender essa proposição?

Do lado dos "crescentistas", alguns gostam de ressaltar que a economia cresceu a uma taxa ligeiramente acima dos 3,5%, nos sete anos de 1982 a 1989. Mas tratava-se, principalmente, da recuperação de uma recessão profunda; no decorrer dessa recuperação o índice de desemprego caiu mais de cinco pontos percentuais. Para alcançar um desempenho comparável nos próximos sete anos, os Estados Unidos teriam de registrar uma taxa negativa de desemprego até 2003.

Embora raramente se disponham

do dólar – que imediatamente altera os custos, expressados em dólares, daqueles concorrentes estrangeiros – exerce, necessariamente, um forte efeito sobre a taxa de inflação.

Um episódio como a valorização do iene em 1993-95, que a um só golpe aumentou em 50% os custos em dólar dos mais fortes concorrentes da indústria americana, teria certamente produzido uma acentuada aceleração da inflação americana.

Mas não aconteceu, o que constitui a prova decisiva de que, na realidade, a competição global não restringe os preços da forma que imaginava a tribo do crescimento. E a propósito:

sua política monetária mais fraca não produziria um enfraquecimento do dólar? E, se a concorrência estrangeira restringe os preços americanos, isso não significa que a expansão monetária seria traduzida em inflação, com maior certeza e mais depressa numa economia globalizada do que numa economia fechada?

Talvez não se deva ser rigoroso demais com a Business Week. Afinal, esse editorial simplesmente repetiu as teses de Rothayn, Lester Thurow e outros adeptos da seita do crescimento; e a lógica de seus argumentos não foi mais confusa do que de costume. Mas é esse, justamente, o ponto crucial.

Embora a seita do crescimento tenha convertido o Partido Republicano e grande parte da imprensa econômica dos Estados Unidos, os dirigentes de bancos centrais permanecem notadamente impassíveis. Isso é facilmente compreendido no caso do Fed, que pode com alguma justificativa reivindicar o mérito de uma taxa de desemprego que está próxima de seu nível mais baixo dos últimos 20 anos.

Mas os bancos centrais europeus, muitos deles enfrentando taxas de desemprego que não se registravam desde os anos 30, mostram-se igualmente relutantes a atender aos pedidos – às vezes desesperados – de dirigentes políticos por taxas de juro menores (o presidente Jacques Chirac, da França, declarou recentemente que seu país precisava reduzir os juros para diminuir o desemprego). Em vez disso, quase sem exceção, os presidentes de bancos centrais insistem que a melhor coisa que podem fazer para a economia é perseguir incessantemente a meta da estabilidade de preços.

Consideremos, primeiro, a proposta de que um crescimento maior é possível, agora, porque o verdadeiro aumento da produtividade é muito maior do que informam as estatísticas oficiais desanimadoras. Há bons motivos para se duvidar dessa alegação: a retórica da produtividade das empresas parece ter ultrapassado a realização. Mas suponhamos que seja verdade. Ainda assim, ela não ofereceria nenhuma justificativa de uma política monetária mais expansionista, nem de uma meta de crescimento mais elevada.

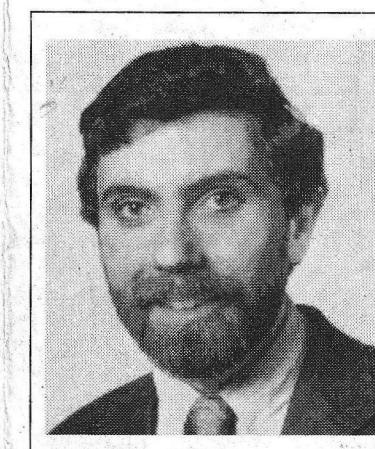
Por que? Porque as estimativas de crescimento e de produtividade baseiam-se nas mesmas estatísticas. Suponhamos que os dados oficiais indicam que a economia americana está crescendo 2% por ano, enquanto a produtividade está subindo apenas 1%. E suponhamos que você acha que o aumento da produtividade é, na realidade, bem maior – digamos 2,5%. Então você precisa acreditar, igualmente, que a verdadeira expansão do PIB é mais alta em exatamente a mesma proporção – neste caso, seria de 3,5%. Assim, você não deve culpar o presidente do Fed, Alan Greenspan, por não conseguir uma taxa de crescimento mais alta; você precisa acreditar que ele já conseguiu.

O que se diz da tese de que a competição global impede a inflação? Pode-se ressaltar que a economia americana não está, na realidade, tão globalizada assim: as importações representam apenas 13% do PIB e pelo menos 70% dos empregos e do faturamento estão nos setores não-tradáveis, que não competem nos mercados internacionais.

Pode-se também salientar que, se a economia realmente fosse tão globalizada como imagina a Business Week, o aumento da demanda interna pouco contribuiria para o crescimento dos Estados Unidos e para os seus empregos: a maior parte dos gastos adicionais seria para comprar bens produzidos em outros países. Mas o ponto crucial é que, se você acredita que os preços em todos os setores da economia americana já estão severamente restringidos pela concorrência estrangeira, você deve concluir que qualquer alteração da taxa cambial

Índice de sacrifício

Existe muito motivo para se prever que um esforço para chegar à inflação zero envolveria um "índice de sacrifício" de proporções comparáveis, podendo custar até US\$ 500 bilhões em produção perdida para se eliminarem do sistema os cerca de 3% de inflação que ainda restaram.



Paul Krugman, professor de Economia do Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT), é um dos mais renomados teóricos econômicos do mundo e o autor de trabalhos pioneiros nas áreas de comércio e de finanças internacionais. Tornou-se célebre por abater vacas sagradas e por castigar, nas horas vagas, pseudo-economistas que ocupam cargos de grande destaque. Krugman já acumulou grande número de horas acadêmicas e não poucos inimigos.

que há muitos trabalhadores cujos salários reais "deveriam" estar declinando mais rapidamente do que a taxa de inflação, mas não estão, porque para isso seriam exigidos cortes salariais nominais inaceitáveis.

Essa rigidez dos salários nominais significa que o esforço para chegar a uma taxa de inflação muito baixa emperra a flexibilidade do salário real e, portanto, aumenta a taxa de desemprego a longo prazo. Examinemos, por exemplo, o caso do Canadá, cujo banco central está intensamente comprometido com a meta da estabilidade dos preços (a atual taxa de inflação é inferior a 1% ao anho).

Congelamento salarial

Nos anos 60 o Canadá costumava registrar um índice de desemprego mais ou menos igual ao dos Estados Unidos. Quando, nos anos 70 e 80, o país começou a apresentar taxas persistentemente mais altas, muitos economistas atribuíram a diferença a um sistema de seguro-desemprego mais generoso. Mas mesmo quando esse sistema ficou menos generoso, o desnível das taxas de desemprego continuou a aumentar: a taxa canadense atual é de 10%. Por quê?

Um economista canadense, Pierre Fortin, ressalta que de 1992 a 1994 o congelamento salarial constou de nada menos de 47% dos acordos salariais negociados em seu país. A maioria dos economistas concordaria que as economias de elevado desemprego, como o Canadá, sofrem de inflexibilidade salarial; as provas aduzidas por Fortin, entretanto, sugerem que as causas dessa inflexibilidade não se restringem aos problemas microeconômicos e estruturais como incluem o zelo antiinflacionário do Banco do Canadá.

Em resumo, a crença de que a estabilidade absoluta dos preços é uma enorme dádiva, que produz grandes benefícios a custo baixo ou zero, não se baseia nas provas mas apenas na fé. As provas apontam, na verdade, no sentido contrário: são duvidosos os benefícios da estabilidade de preços, são grandes os custos de se chegar lá, e a inflação zero pode não ser uma boa coisa mesmo a longo prazo.

Suponhamos que você rejeita tanto as curas milagrosas da seita do crescimento quanto o evangelho tradicionalista da seita dos preços estáveis. Sua sinceridade de está custando às suas nações centenas de milhares de empregos.

esdrúxula – ao contrário, pretende ser uma descrição das políticas adotadas, hoje, por vários dos grandes bancos centrais do mundo.

Em especial, aquilo que descrevi está bem próximo da descrição prevista pela "regra de Taylor". Essa regra, que sugere determinar as taxas de juro automaticamente com base na comparação da produção efetiva de uma economia com sua produção potencial, acompanha passo a passo, com grande precisão, as políticas adotadas pelo Federal Reserve. (É irônico que o Fed, cujas políticas são de fato mais orientadas para o crescimento e o emprego do que as de qualquer outro banco central ocidental, seja o alvo da maioria dos ataques da seita do crescimento.)

Ao mesmo tempo, essa estratégia também é uma descrição bastante exata do comportamento dos outros bancos centrais, incluindo o Banco da Inglaterra e até, ousa dizer, o Bundesbank, cujo discurso soa monetarista mas que, na prática, raramente atinge suas próprias metas.

Sem dúvida, esses bancos centrais sensatos negarão que seguem tal estratégia. É compreensível. Qualquer um que tenha testemunhado um ataque da imprensa contra um presidente de banco central novato – e suficientemente ingênuo para falar com clareza – perceberá o motivo pelo qual os mais experientes costumam camuflar suas ações em obscurantismo e hipocrisia. A hipocrisia tem suas utilidades, mas também tem riscos – acima de tudo, o risco de se passar a acreditar nas próprias palavras. Essa não é uma possibilidade hipotética. Neste momento existem bancos centrais – o Banco do Canadá e o Banco da França são os exemplos óbvios – que realmente parecem acreditar no que dizem a respeito dos preços estáveis; sua sinceridade de está custando às suas nações centenas de milhares de empregos.

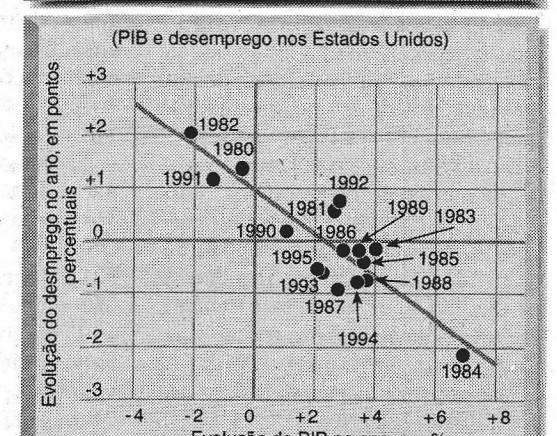
Estagflação

É inquietamente fácil imaginar um futuro no qual cada uma das grandes palavras de ordem monetárias se torne a base para a elaboração da política econômica em grande parte do mundo avançado. Nos Estados Unidos, grupos poderosos tanto da esquerda como da direita alardeiam incessantemente sua crença de que os americanos são capazes de superar seus problemas com o simples crescimento. Além de aumentar a possibilidade de que os Estados Unidos acabem redescobrindo as alegrias da estagflação, essa campanha enfraquece seriamente a determinação já claudicante do país de pôr sua situação fiscal em ordem. Mas o risco maior sutura, provavelmente, na Europa, onde – apesar de seus índices de desemprego bem piores do que os dos Estados Unidos – a retórica da estabilidade de preços não encontra maior contestação e deverá, provavelmente, exercer uma influência crescente sobre a política econômica efetivamente adotada pelos governos.

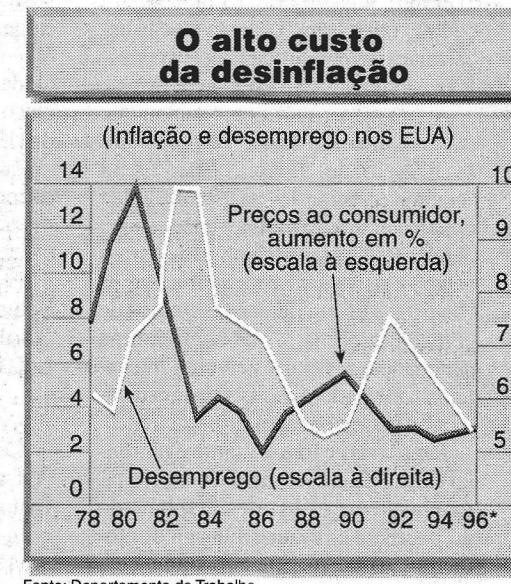
Em especial, o que acontecerá se a união econômica e monetária da Europa se concretizar? A nova Autoridade Monetária Europeia funcionará sob uma constituição que honra a estabilidade de preços acima de tudo; mais importante, se sentirá obrigada a se mostrar uma merecedora sucessora do Bundesbank, o que significa que tentará pôr em prática o tipo de política que o Bundesbank segue em teoria. O resultado será o agravamento acentuado do problema europeu do desemprego.

As palavras de ordem têm a capacidade de fazer a gente se sentir bem. São uma alternativa ao esforço de reflexão séria e, como tantas pessoas as repetem, oferecem uma sensação tranquilizadora de comunidade. Mas é preciso ir além delas, por mais reconfortantes que sejam: a política monetária é um assunto sério demais para ser conduzido na base dos slogans.

O crescimento reduz o desemprego

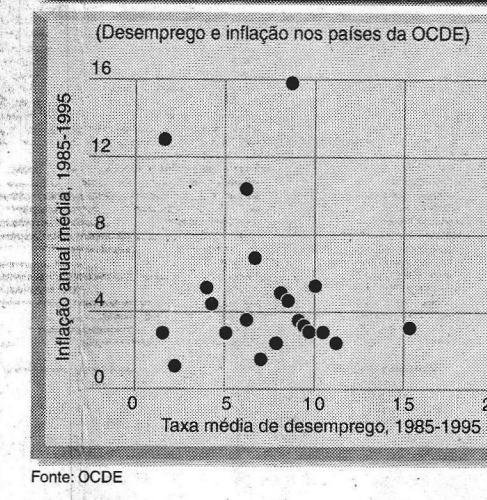


Fontes: Departamento do Comércio, Departamento do Trabalho.



Fonte: Departamento do Trabalho. Últimos dados disponíveis

Inflação baixa não resolve



Fonte: OCDE

A hipótese NAIRU baseia-se na proposição razoável de que as pessoas podem calcular os efeitos da inflação – de que tanto os trabalhadores como os empregadores percebem que um aumento salarial de 11% com uma inflação de 10% é a mesma coisa que um aumento de 6% com uma inflação de 5% e que, portanto, qualquer taxa de inflação, sustentada por um longo período, é simplesmente repassada às decisões de preços e salários. Há provas esmagadoras de que essa hipótese seja correta – isto é, de que a inflação de 10% não compra uma taxa de desemprego de longo prazo significativamente mais baixa do que aquela que pode ser sustentada com uma inflação de 5%.

Mas suponhamos que a taxa de inflação é muito baixa, e que as forças de mercado estão "tentando" reduzir os salários reais de alguns trabalhadores. (Mesmo que os salários reais médios estejam subindo, existem normalmente alguns setores em que os salários reais precisam declarar para que se mantenha o pleno emprego.) Um aumento salarial de 2% com uma inflação de 5% será a mesma coisa que um corte salarial de 3% diante de preços estáveis? Para trabalhadores hiper-racionais, talvez seja; mas o bom senso sugere que, na prática, existe uma grande diferença psicológica entre um aumento salarial que fica aquém da inflação e uma redução salarial explícita.

Akerlof, Dickens e Perry produziram provas convincentes de que os trabalhadores de fato relatam muito em aceitar cortes nominais de salário: a distribuição das alterações salariais nominais mostra um número muito pequeno de declínios mas uma grande concentração no nível zero. É um claro indício de