

Crescimento e emprego são tão importantes quanto estabilidade de preços. Por Luque, Silber, Luna e Zagha

# Certezas e incertezas na macroeconomia

**A**s informações econômicas despertam diferentes reações. A primeira é da perplexidade diante da diversidade de interpretações. Esta é uma decorrência de diferentes correntes de pensamento econômico. Poderíamos agrupá-las em duas: aqueles que acreditam que os mercados resolvem todos os problemas econômicos e aqueles que, embora aceitem as virtudes do sistema de mercado, julgam que ele não consegue resolver todos os problemas, sendo fundamental a presença do Estado.

Um segundo fator é a bipolaridade da imaginação econômica, em que uma boa notícia pode vir acompanhada de uma má. Um exemplo concreto seria: "a taxa de desemprego no Brasil é baixa, a expectativa de crescimento tem melhorado e a inflação deve convergir para a meta". Entretanto, afirma-se que um crescimento do PIB acima de 2% não é sustentável no Brasil atual e gerará pressões inflacionárias. Consequentemente o Banco Central deverá elevar a taxa de juros.

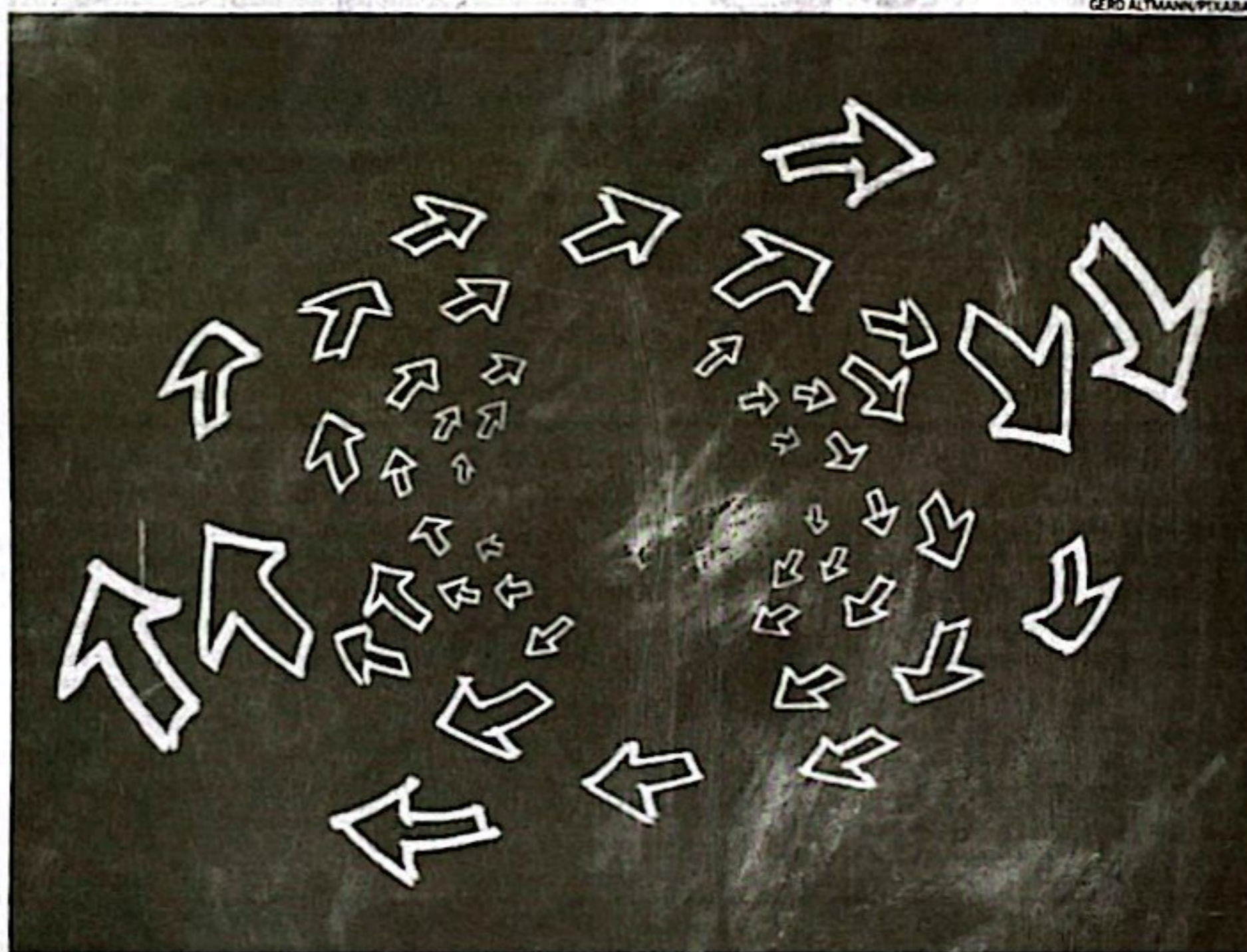
Um terceiro sentimento de desalento decorre do fato de que o problema inflacionário tenha passado a dominar o noticiário econômico. O Brasil tem problemas de baixo crescimento, subemprego, informalidade do mercado de trabalho, desigualdade, para mencionar só alguns. Mas a reflexão econômica é dominada pela questão inflacionária. Economistas, gestores de bancos e fundos de investimento discutem em detalhe se as expectativas inflacionárias vão continuar controladas. A importância que se dá ao fenômeno inflacionário é muito maior daquela que se dá ao comporta-

mento das variáveis reais.

Quais seriam as forças que explicam essas tendências? A primeira certamente deriva do fato da nossa experiência com o fenômeno inflacionário desde a 2ª Grande Guerra. Esse fenômeno se acentuou durante a década de 1980, até o surgimento do Plano Real, em 1994. Durante alguns anos, enquanto se celebrava o sucesso do Plano Real, o noticiário econômico deixou de lado a questão inflacionária, mas, a partir do início deste século, voltou às manchetes do noticiário. E o que é interessante é que atualmente discutimos uma diferença de inflação entre 3,5% e 4% como se o destino do país dependesse dessa diferença.

Houve sempre o argumento correto de que devemos combater o fenômeno inflacionário pois ele dificulta a tomada de decisões por parte dos agentes econômicos. Argumentava-se que enquanto o Brasil não conseguisse controlar o processo inflacionário não poderíamos apresentar taxas de crescimento econômico mais elevadas. Pois bem! A inflação ficou controlada após o Plano Real, mas o tão sonhado crescimento não chegou. Esse resultado sugere que o crescimento econômico certamente é o resultado de outros fatores, não apenas do controle da inflação.

Mas ainda surge a pergunta: por que a inflação recebe tanta atenção? Tradicionalmente, os economistas dão muita atenção a dois tipos de ações do governo: a política fiscal e a política monetária. Esse simples enunciado já revela que a política fiscal é no mínimo tão importante quanto a política monetária, pois envolve todas as ações do setor público nas áreas da saúde, educação, se-



gurança, transportes, etc., mas o que notamos é que o noticiário não reconhece essa importância. A única dimensão é o impacto da política fiscal sobre a inflação.

Historicamente, argumentava-se que o financiamento do déficit (excesso de gastos sobre a arrecadação tributária) por meio da emissão da moeda é que provocava inflação. A partir daí começa-se a discutir a autonomia do Banco Central, estabelecida por Lei Complementar de 2011. Por outro lado, se intensificaram as críticas sobre o excesso de gastos públicos e cria-se no Brasil a noção de que todos os problemas derivam do excesso de gastos e de sua ineficiência.

Apesar do crescimento econô-

mico não depender apenas do controle da inflação, a ênfase do noticiário concentra-se nesse indicador. Ao introduzir o sistema de metas de inflação, o objetivo é o de mostrar que o Banco Central está comprometido em atingir a meta, como atestam as decisões do Copom. E aí vem uma outra questão. O cálculo de algumas variáveis econômicas é uma tarefa complexa. O próprio cálculo da inflação exige uma série de parâmetros, metodologias e quando dizemos que a inflação medida é de 3% existe uma certa variabilidade desse valor. Por outro lado, qual a diferença entre fixar uma meta de inflação de 3% ou 4% ao ano? Será que os efeitos sobre a econo-

mia seriam tão desastrosos? Temos sérias dúvidas sobre isso.

Por essa razão, banqueiros centrais como Alan Greenspan, Ben Bernanke, Janet Yellen, Mario Draghi e Christine Lagarde utilizaram variáveis macroeconômicas para instrumentalizar suas técnicas de pensar, mas ao mesmo tempo se sentiram livres de ignorá-las, cientes que essas estimativas não são certezas matemáticas. Reduziram taxas de juros quando os modelos indicavam a necessidade de um aumento e aumentaram o crédito quando as estimativas indicavam que a expansão do crédito seria contraproducente.

Metas de inflação têm também sido tratadas com flexibilidade.

O banco central americano recentemente anunciou uma redução da taxa de juros ainda que a meta de inflação de 2% não tenha sido atingida. O banco central indiano anunciou que não iria aumentar as taxas de juros para atingir suas metas de inflação para não prejudicar o crescimento. E o Banco Central Europeu abaixou as taxas de juros antes de atingir suas metas de inflação. Seja por lei, como é o caso do banco central americano, seja por considerações pragmáticas, como é o caso dos bancos centrais indiano e europeu, manter o emprego e o crescimento são objetivos tão importantes quanto a estabilidade de preços.

Certamente os responsáveis pela condução da política econômica estão comprometidos com o desenvolvimento econômico do Brasil de maneira consistente e com justiça social. Em termos econômicos, argumenta-se que a política fiscal e a política monetária devem ser coordenadas. Sem nenhum aprofundamento sobre essa questão, parece que representa um bom senso. Em qualquer atividade, as ações devem ser coordenadas e deve ser assim na política econômica. Mas, se é assim, por que defendemos arduamente o Banco Central independente e a política monetária independente? Como ela pode estar coordenada com a política fiscal? É difícil compreender.

**Carlos Antônio Luque e Simão Davi Silber** são professores do Departamento de Economia da FEA-USP.  
**Francisco Vidal Luna** é professor aposentado do Departamento de economia da FEA-USP.  
**Roberto Nessim Zagha** é ex-professor da FEA-USP e aposentado do Banco Mundial.