

**M**inistros de finanças, em geral, parecem pouco preocupados com o futuro, alerta o Prêmio Nobel de Economia de 2006, Edmund S. Phelps, professor de Política Econômica da Universidade Columbia, em Nova York. Eles agem com um perigoso grau de irracionalidade, ignorando que a prosperidade hoje vivida pela economia mundial não é eterna. "O Ocidente está poupando de menos. Não deveríamos suplementar a poupança privada com poupança pública."

Aos 74 anos, Phelps deu aulas e aconselhamento na Itália e na França, lecionou na Argentina e no Brasil - foi professor visitante da FGV -, é doutor *honoris causa* das Universidades Paris-Dauphin, Islândia, Nova de Lisboa, Mannheim e Tor Vergara e mestre honorário das Universidades Renmin, de Tecnologia e Negócios em Administração; e Mundell, de Empreendedorismo (Pequim).

Desemprego e inflação são seus focos principais. Ele ganhou o Prêmio Nobel ao aprofundar o estudo da relação entre curto e longo prazo na formulação das estratégias econômicas. Seu trabalho contestou o que os economistas batizaram como curva de Philips - a relação suave entre a evolução da taxa do salário nominal e do índice de desemprego - que levou muitos a julgar que seria possível controlar a inflação via aumento do desemprego.

O que Phelps demonstrou é atualíssimo para a conjuntura brasileira: ele atestou que a correlação de Philips é incompleta, pois deve incluir o papel das expectativas inflacionárias. Uma política de estabilização pode apenas arrefecer flutuações de curto prazo no desemprego.

Deixou claro que inflação baixa, hoje, conduz à expectativa de que o índice se mantenha, facilitando o manejo da política econômica e a boa saúde da economia, impulsionando mercados, como o de ações.

Seus estudos pioneiros ajudaram outros ganhadores do Nobel, como Robert Lucas e Edward Prescott, a enveredar por questões como a poupança intrageracional e a inclusão social. A seguir, os principais trechos da entrevista exclusiva à REVISTA BOVESPA, em Buenos Aires, em janeiro:

- Após 12 anos da adoção de medidas para estabilizar a economia, o Brasil tem inflação controlada e a população não teme uma volta atrás. A âncora cambial que alicerçava esse processo foi abandonada em 1999, elevando o desemprego que oscilou até atingir o ápice em 2001. A perspectiva de eleição de um governo de esquerda fez a taxa de câmbio explodir e, na seqüência da mudança política, os juros aumentaram mais, a despeito de inflação controlada. — Eu me lembro desse absurdo...

## Políticas de curto prazo ameaçam futuro da economia



EDMOND PHELPS

O Fed está confiante na queda da taxa de inflação nos EUA

• Depois a taxa de câmbio cedeu, o desemprego encolheu e a expectativa é de inflação estável a um nível reduzido. O País é exemplo da teoria sobre a importância das expectativas quanto à inflação e ao desemprego?

— Quando um banco central decide adotar política de dinheiro mais frouxo, para impulsionar a produção e o emprego, inicialmente há um ganho na produção e no emprego, junto com um aumento da taxa de inflação. Mas isso ocorre tendo como dada a inflação esperada. Uma vez que as expectativas quanto à inflação se adaptem a uma taxa inflacionária maior, a curva de Philips mudará por si só, para cima. E você precisará de inflação ainda maior para continuar com esse nível já elevado de desemprego. É uma espiral, e se chega à hiperinflação e à quebra do sistema monetário. Os BCs aprenderam a lição e buscam evitar a política de dinheiro frouxo.

• Como não se espera inflação em alta, o desemprego deverá cair no País?  
— Sim. Em termos aproximados, ele

deve retornar ao nível - seja qual for ele — que teria alcançado caso a inflação tivesse permanecido elevada.

• No processo que relaciona inflação e desemprego, qual o real papel dos juros - quase sempre altos no Brasil?

— No curto prazo, é o instrumento dos BCs para tentar reduzir a demanda por investimentos, na esperança de que a pressão exercida sobre os mercados pelo corte de despesa eventualmente decorrente da medida conduza à queda da inflação. Veja bem: um instrumento de curto prazo.

• Pode-se falar de uma curva de Phelps?

- Bem... Não há exatamente... Bem, há uma espécie de curva de Phelps implícita na idéia de que, quando a demanda é alta, a inflação corrente ultrapassa a inflação esperada e o desemprego fica acima de seu nível natural. Há, portanto, uma conexão entre a diferença entre a inflação corrente e a esperada, de um lado, e a diferença entre desemprego e o seu nível natural, do outro. Essa é

uma entre as relações estruturais que faço. A inflação inesperada está ligada a desvios, no nível natural de desemprego. Quando a taxa de inflação fica acima do esperado, o emprego tende a crescer a um nível algo superior a seu nível natural.

• Quanto o desemprego nos Estados Unidos teria de subir para debelar recentes pressões inflacionárias?

— O Fed, graças a seu sistema de reservas e a Ben Bernanke, tem se mostrado bastante confiante de que a taxa de inflação está em queda nos EUA. Isso se dá, suponho, porque a previsão deles se baseia, em parte, no esfriamento do *boom* imobiliário e, talvez, em algum desaquecimento do mercado acionário, o que ainda não ocorreu. Há um sentimento geral de que teremos três ou quatro anos, pelo menos, de um *mini-boom* de investimentos. Quanto tempo isso durará, posto que não pode ser para sempre? Não sei dizer até que ponto essas previsões estão corretas. Se estiverem, seu colorário é o de algum aumento do desemprego — talvez dos atuais 4,5% para algo como 5% ou 5,25%. Enfim, se a taxa de inflação ceder em grau importante nos próximos 12 ou 18 meses, isso provavelmente será acompanhado do retorno a taxas de desemprego mais altas.

• Por que é tão difícil fazer previsões a respeito de desemprego?

- Porque nunca sabemos qual é a taxa natural de desemprego de uma economia. Ela está sujeita a todas as forças reais, não-monetárias, da economia. Todas essas forças existentes no mundo causam impacto no nível de emprego natural. Quando terminou o *boom* de investimentos, em 2000, cometi o erro de ir à TV e

dizer que, se o *boom* terminou, o nível de emprego vai retornar ao patamar em que estava antes de ele começar, ou seja, 5,5%. Foi um pouco grosseiro da minha parte. Eu sabia disso, mas me esqueci de dizer que ninguém podia ter certeza de que o *boom* tinha acabado. Talvez 30% dele sobrevivesse e o nível de emprego não caminharia para o patamar citado. Forças reais atuam sobre a demanda de investimento e afetam o nível de emprego. Mas é o tipo de coisa que o mercado financeiro, definitivamente, não entende.

- Por quê?

- Talvez tenham de ler meu livro *Structural slumps*, de 1994, ou os estudos que escrevi nos anos 2000 e 2001, um dos quais se chama *Structural booms*. A discussão parece muito sofisticada, mas na verdade o seu ponto básico é o de um simples axioma. Se as perspectivas futuras são brilhantes, haverá uma elevação do interesse dos empresários em ter uma unidade adicional de diversos ativos, estimulando a atividade investidora e, incidentalmente, o mercado de ações. A longo prazo, esse panorama reduzirá o nível natural de desemprego propriamente dito, tanto quanto durarem as perspectivas cor-de-rosa da economia. Não se deve pensar que há algo mecânico no nível natural de desemprego de uma economia,

- Há um retorno ao foco na macroeconomia pelos acadêmicos que decidem o Prêmio Nobel. Seria uma tendência?

- Não creio. É um ponto fora da curva. De fato, meu trabalho teve influência nos estudos sobre expectativas racionais de Robert Lucas e de Edward Prescott. Mostrei o caminho para redirecionarmos a pesquisa na direção do que determina o nível natural de desemprego numa economia. Quando se tem uma política monetária sensata, ocorre uma espécie de deixa-para-lá em relação ao assunto. Grandes ciclos de prosperidade alcançam, no fim, expectativas

que estão além da nossa mente... Os BCs, em sua maioria, seriam bem-sucedidos em eliminar essas questões e, assim, a única coisa que restou para estudarmos foram as mudanças no níveis naturais de emprego.

- Na década de 90, governos e BCs esperaram demais de uma única ferramenta, a política monetária?

- A missão fundamental do BC é controlar as taxas de inflação. Isso, algumas vezes, permite um caminho tortuoso sobre quão rápido deve ou não agir. Não passa disso o que os BCs podem fazer. Uma política monetária, embora responsável, deixa espaço para inúmeras disfunções na economia. Pode-se ter, a despeito de uma inflação estabilizada, uma demanda por investimento muito fraca, por causa de uma série de razões. Pode-se ter nível zero de inovação. Ou um crescimento econômico muito fraco. Ou mesmo excesso de capital. Muita coisa pode dar errado além da inflação...

- Alguns BCs se esquecem disso?

- Não saberia dizer... Mas a política monetária só pode atacar um ponto. É preciso outros instrumentos para atacar todas as doenças... Uma economia não pode se considerar gloriosa só por ter expectativas de inflação baixa no futuro.

- Seu trabalho também indica que as gerações atuais podem aumentar o bem-estar das gerações futuras. Como ambas podem se beneficiar de uma mudança no nível de poupança?

- Às vezes, a economia não se comporta tão bem como deveria, idealmente, porque há limites para as autoridades coordenarem nossas decisões. Exemplo: não podemos entrar em acordo com as gerações futuras. Se pudéssemos, elas decidiriam que economizássemos um pouco mais generosamente hoje. A razão pela qual o comitê do Prêmio Nobel identificou qualidades nesse meu trabalho foi que ele é emblemá-

tico de uma classe de problemas, nos quais há um corte de coordenação entre decisões atuais e futuras. Mesmo no plano individual, não posso negociar com meu próprio futuro a fim de fazer certas coisas. Não fumar, não beber, não usar minha saúde e por aí afora. E se esse é o caso, então talvez eu vá fumar mais e beber mais agora porque afinal... que diabos!... o que eu serei capaz de fazer no futuro? O ponto foi sobretudo o de premiar um achado cujo significado é mais teórico do que prático.

- Por que não é defensor radical do livre-mercado?

- Quando estava na França, meu prêmio foi anunciado e causou uma polêmica forte entre a centro-esquerda e a centro-direita. A centro-esquerda me culpava por ser o autor da idéia de subsidiar baixos salários e o clima. A centro-direita me acusava de ser contra o capitalismo. Como alguém que trouxe uma nova defesa do capitalismo para ser discutida. Meu amigo francês, em sua coluna no *Lê Monde*, escreveu que eu sou as duas coisas: de centro-direita e de centro-esquerda e o que quer que venha adiante.

- E a sua autodefinição a respeito?

- Não sou um defensor do livre mercado porque estou convencido de que a economia é um lugar muito confuso, cheio de introduções informativas e repleto de compreensões incompletas sobre como funciona e, como resultado disso, emergem também toda espécie de mudança na atividade econômica possível e um monte de doenças para todos. De modo que os investidores sofrem com riscos morais: os executivos podem fugir com o dinheiro, trabalhadores também porque podem não ser pagos. Os poupadores sofrem também porque os bancos podem emprestar o seu dinheiro sem critério, de modo que o retorno acaba não indo para eles. Por tudo isso, deve haver normas e instrumentos para proteger os investidores, os tra-



“Ministros não cuidam de provisões e ainda tomam dinheiro emprestado”

balhadores e os poupadores. E também para proteger os empresários, pois a comida não pode fugir do prato das crianças só porque os empresários foram infelizes com este ou aquele projeto.

• Como vê o controle da economia pelo Estado?

— Não o defendo, de forma alguma.

• Suas idéias seguem por caminho intermediário entre tais extremos?

— Sim. Assim como eu sou contra o comunismo e o socialismo de mercado, também sou contra idéias de livre mercado que pregam o governo zero. Na cerimônia de entrega do Nobel, em Estocolmo, descrevi meu conceito de bba economia. Ela deve ser, ao mesmo tempo, empreendedora e inclusiva. Deve trazer trabalhadores de salários baixos para seu interior, mas ao mesmo tempo deve ser uma economia inovadora graças a um alto grau de atividade empresarial.

• Até que ponto é eficiente administrar a economia via ajustes de impostos, despesas públicas e juros? É questão de sintonia fina ou não é suficiente?

— É difícil generalizar a respeito da eficácia ou ineficácia da sintonia fina. Milton Friedman ficou famoso por se opor a ela. Os economistas que atuaram do lado da oferta, e não da demanda - conhecidos como *supply siders* -, de fato não prestaram muita atenção a isso. Toda vez que havia uma recessão, partiam para corte de impostos. Eu penso que, idealmente, as economias deveriam administrar bons superávits orçamentários em bons anos e déficits orçamentários em tempos ruins, mas operacionalmente essa é uma verdade

de difícil. De modo que temos uma tendência a ter déficits orçamentários sempre. As coisas nunca são boas o suficiente para justificarem superávits orçamentários, não é mesmo? O que eu acho que é uma pena pois, por razões demográficas, estamos caminhando em direção a um futuro com níveis elevados e necessários de gastos sociais para cuidar dos idosos.

• Não há um céu de brigadeiro no horizonte, portanto...

— É verdade. E nossos ministros das finanças não estão se preparando para nada disso. O Ocidente deveria estar investindo como louco na China para acumular ativos lucrativos cuja renda possa ser usada para enfrentar necessidades sociais dentro de casa. Ao contrário, a China investe no Ocidente e o Ocidente não investe em si próprio. É uma situação paradoxal. A China, com certeza, age mais ou menos racionalmente. O Ocidente não, está poupando de mertos. Não deveríamos suplementar a poupança privada com poupança pública. Nós vivemos em tempos prósperos, grosso modo, ao menos no Hemisfério Ocidental. Mesmo os argentinos pensam que estão vivendo em prosperidade! O Brasil não está tão bem, mas também não está mal de todo.

• O sentido de prosperidade na Argentina se dá em relação a um período de crise profunda vivida há apenas quatro anos e meio, não?

- Com certeza. É uma afirmação em termos relativos.

• E com relação ao Brasil, onde não vivemos essa crise de modo tão profundo, os indicadores externos da economia andam bem e os internos já foram muito piores, ape-

sar de não termos um crescimento econômico significativo...

— Nem têm um nível de investimento crescente. O que disse é, de fato, avaliação comparativa... Vivemos em um mundo de relativa prosperidade...

• Mas ela não durará para sempre, não é?

— Eu não diria dessa forma. A prosperidade pode prosseguir, mas... Você está certa, mas eu não diria assim, pois é melhor manter as coisas em termos simples e dizer que teremos todas essas necessidades de gasto público daqui a 20 ou 30 anos e nossos ministros das finanças não estão fazendo nenhuma provisão para tanto. E ainda por cima estão, de fato, tomando dinheiro emprestado!...

• Isso faz recordar os déficits gêmeos dos EUA. Ambos o preocupam?

- Sim, com toda certeza. É a mais emblemática expressão do que acabamos de falar: os EUA deveriam ter superávits para enfrentar o futuro próximo e têm déficits.

• Visualiza alguma tendência de mudança em relação a eles ou à política econômica empregada em relação a ambos?

— Há pressão sobre o governo para desistir de alguns cortes de impostos que instituiu no começo do processo. Esses cortes foram simpáticos à população ao trazerem consigo a idéia de que seriam úteis para provocar outra fase de recuperação econômica ao país. De fato, tivemos uma recuperação forte, com um *boom* imobiliário e uma continuação do *boom* da internet. Mas já está na hora de rever essa política e acho que já há um novo espírito de compromisso a esse respeito. \*