

Novo pensamento ilumina o velho FMI

Antonio Delfim Netto
Valor Econômico, 28.9.2010

É pouco provável que uma meta de inflação de 2% seja melhor do que uma de 4%, sugere estudo do FMI

Olivier Jean Blanchard é um competente economista. Durante sua brilhante carreira acadêmica no MIT, produziu alguns trabalhos notáveis, inclusive (em companhia de Stanley Fischer) uma espécie de "Bíblia" da macroeconomia no fim dos anos 80 do século passado, que até hoje (a despeito de grandes avanços na teoria) é leitura obrigatória. Hoje, mais maduro, enfrenta, na qualidade de diretor do Departamento de Pesquisas do Fundo Monetário Internacional, o desafio de tentar entender como foi possível a crise de 2007/09.

Parece razoável dizer que é o homem certo no lugar certo para executar tal tarefa. Profissional, senhor do "estado da arte" da teoria econômica do ano 2010, é apoiado por uma enorme equipe de economistas e tem à disposição a maior e melhor "fonte" estatística de dados econômicos acumulados nos últimos 60 anos.

Foi com essa bagagem que Blanchard e dois companheiros do FMI (Giovanni Dell'Aricia e Paolo Mauro) divulgaram uma rápida notícia em abril de 2010 sobre o assunto. Agora ("Supplement to volume 42, do Journal of Money, Credit and Banking, September 2010:199-215") publicaram a versão mais longa. Ela deve ser estudada com cuidado por todos aqueles que querem ampliar a utilidade da teoria econômica e melhorar a qualidade dos seus conselhos para a boa governança das nações. Trata-se, praticamente, de uma agenda para pesquisa. Sugere que mesmo os modelos de última geração deixam de fora características essenciais para entender a crise. Sugere, mais, que tais modelos ajudaram a produzir o auto-engano dos economistas.

Modelos ajudaram a produzir auto-engano dos economistas

O artigo começa com uma seção, "O Que Pensávamos que Sabíamos". Por exemplo, que mesmo quando a autoridade monetária tinha preocupações do nível de emprego, o melhor que ela poderia fazer era manter estável a inflação; que a taxa de inflação não deveria ser apenas estável, mas a menor possível, talvez 2%; que só dispúnhamos de um instrumento para consegui-la, a taxa de juros de curto prazo; que tudo o mais (crédito, moeda etc.) era secundário; que a regulação financeira não era instrumento de política econômica etc.

Na seção seguinte, o artigo trata "do que aprendemos com a crise". Por exemplo, que o comportamento da inflação é muito mais complexo do que supõem nossos modelos; que nosso entendimento da relação entre ela e o nível de atividade é muito pobre, principalmente para taxas baixas de inflação; que ambos, a taxa de inflação e o "output gap" podem ser estáveis (como na década de 2000), mas o comportamento dos preços de alguns ativos, do crédito global, da composição do PIB podem não ser adequados

(investimento muito alto em habitação, nível muito elevado de consumo ou déficit em conta corrente exagerado) e, potencialmente, contém em si a necessidade de grandes ajustamentos macroeconômicos no futuro; que baixas taxas de inflação limitam a eficácia da política monetária; que bolhas de modismos podem fazer o preço de ativos desviarem-se dos fundamentais, não por problemas de liquidez, mas por motivos especulativos, o que mostra o equívoco de tratá-los com "negligência benigna", como fizeram os bancos centrais; que a política fiscal é mais importante do que supunham nossos modelos; que é necessário criar "espaço fiscal" nos bons períodos da conjuntura, mantendo equilíbrio nas contas públicas e reduzindo a dívida pública para que ele possa ser usado (sem deixar perigosa a relação dívida/PIB) quando a política monetária se esgotou; que a regulação não é neutra do ponto de vista macroeconômico, como mostram medidas corretas (a precificação de ativos pelo mercado) tomadas fora do tempo certo.

A terceira seção trata das "implicações desses novos fatos para a formulação da política econômica", não sem antes fazer a advertência que muitos dos elementos do "consenso da pré-crise" continuam válidos. Os objetivos finais continuam a ser a estabilidade do emprego e da taxa de inflação, e que não existe "trade-off" entre taxa de inflação e de desemprego no longo prazo; a estabilidade da taxa de inflação continua a ser o objetivo principal da política monetária; a sustentabilidade fiscal é fundamental para a formação das expectativas no curto e no longo prazo.

A diferença é o reconhecimento que a "nova" macroeconomia tem de incorporar novos objetivos e novos instrumentos (política monetária "exótica" com instrumentos que já foram utilizados no passado) e política fiscal com melhores estabilizadores internos e bons instrumentos regulatórios.

Uma consideração final para atormentar alguns de nossos economistas. Perguntam os autores se os custos líquidos de uma inflação de 4% ao ano são maiores do que os do "nível corrente" de 2%? Há séria controvérsia. É pouco provável, com as informações atuais, que uma "meta" de 2% seja melhor do que uma de 4%, como alguns afoitos têm exigido.

Enfim, o artigo vale a pena. É uma demonstração de humildade e espírito científico. Certamente, Blanchard é homem do "mainstream" (com um viés neokeynesiano). Acredita que a "macroeconomia existe como uma ciência ainda jovem, hesitante e difícil" e que "suas hipóteses devem ser examinadas, testadas e quando não suportarem o teste, eventualmente rejeitadas".