



PAULO ROSA
Economista Sênior do
Banco Carregosa

Keynes no curto prazo, Fisher no longo

Quando as perspetivas são de abrandamento económico, e não há expectativas de inflação, as autoridades monetárias diminuem as taxas de juro, ou seja, o preço do crédito, para que os agentes económicos, como famílias e empresas, tomem mais crédito emprestado para investirem e consumirem e, conseqüentemente, acelerar novamente a economia. Adicionalmente, taxas de juro mais baixas reduzem o incentivo à poupança e, deste modo, aumentam também por esta via o investimento e o consumo. Mais investimento aumentará a oferta de bens e serviços na economia e um acréscimo de consumo permitirá que as empresas escoem os seus produtos e vendam mais, aufram mais lucros, aumentem salários, originando um círculo virtuoso de mais consumo e mais investimento que resultará em mais bem-estar.

Mas se surgir inflação indesejável, os atentos bancos centrais atalham essa subida através de uma política monetária contracionista de subida, agora, das taxas de juro, extinguindo, muito provavelmente, o crescimento económico fulgurante que se vivia. Em suma, explicitamente este raciocínio reflete uma correlação negativa entre juro e inflação. Ou seja, quando se desce a taxa de juro para estimular o crescimento a taxa de inflação tende a subir, e vice-versa. Mas ao longo da História económica verifica-se que a taxas de inflação elevadas estão associadas a taxas de juro elevadas e, reciprocamente, nomeadamente nos últimos vinte anos nos países desenvolvidos, a taxas de juros cada vez mais baixas, mesmo de zero ou negativas, estão associadas a taxas de inflação baixas. E em muitos países emergentes, taxas de juros elevadas correlacionam-se com taxas de inflação elevadas. Então há uma correlação negativa ou positiva entre inflação e juro? A resposta é temporal. No curto prazo existe uma correlação negativa, tal como preconizava John Maynard Keynes, e no longo prazo há uma correlação positiva, tal como defendia Irving Fisher.

O cálculo do PIB na ótica da despesa, crescimento da riqueza pelo aumento das variáveis consumo e investimento ($PIB=C+I+G+X-M$), é a base da

economia keynesiana alicerçada numa teoria económica baseada na despesa agregada e os seus efeitos na produção, no emprego e na inflação. A escola de Keynes é considerada uma teoria do “lado da procura” que se concentra essencialmente nas alterações económicas no curto prazo. Uma descida da taxa de juro cria condições para mais consumo e mais investimento via crédito mais barato e desincentivo à poupança e, conseqüente, subida da inflação, numa perspetiva de curto prazo, no limite apenas dos preços dos ativos financeiros e do imobiliário. Os preços no consumidor podem permanecer estabilizados devido à gradual descida do peso dos salários no PIB, ao excesso de capacidade instalada, a uma economia assente na crescente inovação tecnológica e a um sucessivo aumento do comércio internacional. Porém, um aumento dos preços será sempre numa perspetiva de curto prazo, validando a doutrina de Keynes, e surgirá num ambiente de excesso de procura em relação à capacidade de oferta de bens e serviços e, em boa verdade, espelha um aumento do lazer via aumento do consumo sem suporte da produtividade e do aumento da produção apoiado nos avanços tecnológicos. No longo prazo as duas variáveis estarão correlacionadas como refere a equação de Fisher onde a taxa de juro nominal é aproximadamente igual à taxa de juro de real acrescida da inflação esperada. E a inflação no longo prazo é apenas uma variável monetária, enquanto que a taxa de juro real é uma variável económica. Mas, como diria Keynes, no longo prazo estaremos todos mortos!

O consumidor é também simultaneamente produtor, e vice-versa, e se aumentar o seu lazer para consumir pode colocar em causa a sua produção. Para que o crescimento seja duradouro e sustentável a produção deverá estar alicerçada em sucessivos acréscimos de produtividade, bens e serviços com crescente componente de inovação, permitindo, assim, que as empresas produzam mais, melhor e em menos tempo e que as famílias possam consumir mais, melhor e com um acréscimo de lazer. Assim, a inflação de preços no consumidor dificilmente aparecerá.