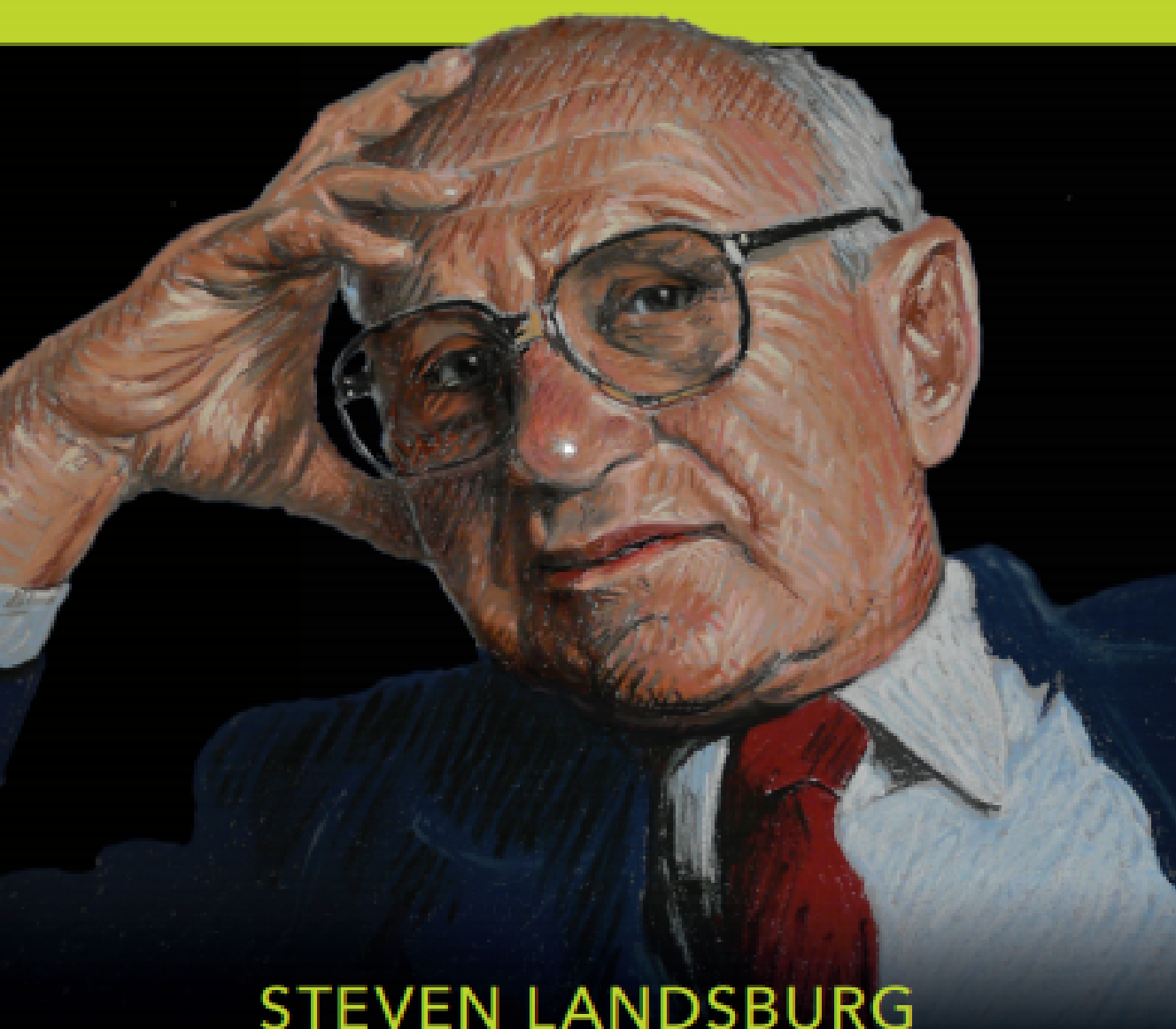


O ESSENCIAL DE MILTON FRIEDMAN



STEVEN LANDSBURG



FRASER
INSTITUTE

O ESSENCIAL DE MILTON FRIEDMAN

COPYRIGHT © THE FRASER INSTITUTE, 2020

COPYRIGHT © FARO EDITORIAL, 2021

Todos os direitos reservados.

Avis Rara é um selo da Faro Editorial.

Nenhuma parte deste livro pode ser reproduzida sob quaisquer meios existentes sem autorização por escrito do editor.

O autor deste livro trabalhou de forma independente e as opiniões expressas por ele são, portanto, suas próprias e não refletem necessariamente as opiniões dos adeptos, diretores ou funcionários do Instituto Fraser. Esta publicação não implica de forma alguma que o Instituto Fraser, seus diretores ou funcionários sejam a favor ou se oponham à aprovação de qualquer projeto de lei; ou que eles apoiem ou se oponham a qualquer partido ou candidato em particular.

Diretor editorial **PEDRO ALMEIDA**

Coordenação editorial **CARLA SACRATO**

Preparação **TUCA FARIA**

Revisão **BARBARA PARENTE**

Adaptação de capa e diagramação **OSMANE GARCIA FILHO**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Angélica Ilacqua CRB-8/7057

Landsburg, Steven

O essencial de Milton Friedman / Steven Landsburg ;
tradução de Matheus Pacini. — São Paulo : Faro Editorial, 2021.
112 p.

Título original: The essential Milton Friedman
ISBN 978-65-86041-23-1

1. Economia 2. Capitalismo 3. Política monetária
4. Friedman, Milton, 1912-2006 I. Título II. Pacini,

20-2812

CDD 330

Índice para catálogo sistemático:

1. Economia



1ª edição brasileira: 2021

Direitos de edição em língua portuguesa, para o Brasil,
adquiridos por FARO EDITORIAL

Avenida Andrômeda, 885 – Sala 310

Alphaville – Barueri – SP – Brasil

CEP: 06473-000

www.faroeditorial.com.br

SUMÁRIO

9 INTRODUÇÃO

13 1. A HIPÓTESE DA RENDA PERMANENTE

21 2. MOEDA, PREÇOS E INFLAÇÃO

29 3. POLÍTICA MONETÁRIA

37 4. HISTÓRIA MONETÁRIA

47 5. DESEMPREGO

57 6. A TEORIA DOS PREÇOS DE CHICAGO

65 7. CAPITALISMO E LIBERDADE

75 8. ANÁLISE DE POLÍTICAS

83 9. ATIVISMO

93 10. OPINIÃO PÚBLICA

101 NOTAS SOBRE OS CAPÍTULOS, INCLUINDO LEITURAS ADICIONAIS

109 SOBRE O AUTOR

A HIPÓTESE DA RENDA PERMANENTE

SUPONHA QUE VOCÊ ACREDITE QUE A ECONOMIA SE encontra estagnada porque as pessoas não estão gastando o suficiente. Como fazê-las abrir suas carteiras?

Primeiro, analise alguns dados. Você logo descobrirá que o gasto tem forte correlação com a renda. Está bem documentado que se em um determinado ano Alice tiver uma renda superior à de Bob em US\$ 1, gastará em média US\$ 0,90 a mais que ele.*

A-há! Problema resolvido! Se você deseja que as pessoas gastem mais, deve começar aumentando seus salários. Encoraje o governo a contratar Alice aumentando seu salário em US\$ 1. Ela gastará US\$ 0,90 a mais — e isso é só o começo. Se ela gastar esses US\$ 0,90 em um frigorífico, em um salão de beleza ou

* Utilizo o exemplo dos US\$ 0,90 em todo o capítulo. Pode-se discutir se o número exato está um pouco abaixo ou acima disso, mas não faz diferença aqui.

em uma cervejaria artesanal, então, o açougueiro, a cabeleireira ou o cervejeiro obterá US\$ 0,90 a mais e, provavelmente, gastará 90% disso, aumentando a renda de outra pessoa no processo. No fim das contas, US\$ 1 a mais gasto pelo governo pode aumentar o gasto total (e a renda total) em US\$ 10 ou mais.

Essa é a história do chamado “multiplicador keynesiano”. No passado, quase todos os economistas consideravam-no a base de uma boa política econômica.

Aqui está o problema:

De fato, a renda tem forte correlação com o gasto. Mas *correlação não é causalidade*. Quando Alice recebe US\$ 1 a mais que Bob, normalmente gasta US\$ 0,90 mais que ele. No entanto, sua renda atual não é a causa desse gasto. Em vez disso, ela gasta mais que ele (na maioria dos casos) porque *espera continuar ganhando mais que ele por muitos anos*.

Via de regra, as pessoas ajustam seus gastos com base não em sua renda *atual*, mas em sua renda *permanente* — isto é, nos rendimentos esperados ao longo de sua vida.*

Agora, se Alice recebe um aumento anual de US\$ 1 de seu empregador, é provável que ela acredite — corretamente! — que o aumento será permanente. É por isso que ela gasta mais, e é por isso que os dados mostram que rendas maiores normalmente levam a gastos maiores. Se, ao contrário, Alice recebe um aumento anual de US\$ 1 de um governo que decidiu

* Digo sempre a meus alunos de faculdade que é por isso que economistas normalmente têm carros, enquanto filósofos não, mesmo que suas rendas atuais sejam praticamente idênticas: economistas esperam estar empregados no futuro.

temporariamente elevar seus gastos, ela provavelmente preferirá poupar boa parte desse valor para quando seu salário voltar ao normal. O ciclo de gasto que chamamos de multiplicador keynesiano nunca se materializa.

Sem problemas. Talvez a solução seja o governo contratar Alice aumentando *permanentemente* seu salário em US\$ 1 ao ano. Faz sentido até você pensar de onde o governo *tirá* esse US\$ 1 anualmente:

- O governo poderia aumentar os impostos de Bob em US\$ 1 ao ano. Isso iria aumentar o consumo de Alice, mas reduziria o de Bob. Se o que se pretende é elevar o gasto total, essa medida não gera efeito algum.
- O governo poderia tomar emprestado US\$ 1 de Bob anualmente. Mas, cedo ou tarde, Bob desejará ser reembolsado, ponto em que o governo terá de aumentar os impostos de Charles para obter o dinheiro. Nesse momento, Charles passa a gastar menos. É pior, se ele acompanhar as notícias, provavelmente perceberá que o governo está endividado, que os impostos tendem a subir no futuro e que sua própria renda permanente será impactada, o que o faz reduzir seus gastos imediatamente.

Então, aí está o problema. Se você deseja que Alice gaste mais, precisa aumentar sua renda permanente, e não apenas sua renda atual. Mas o governo não pode aumentar a renda permanente dela sem reduzir a renda permanente de Bob

ou Charles na mesma proporção, o que condena todo o plano ao fracasso.*

Essa é uma consequência da *hipótese da renda permanente*. Mais precisamente, Friedman postula que:

- Se sua renda permanente aumentar em, digamos, US\$ 100 ao ano, você normalmente elevará seu gasto anual em um valor muito próximo a isso.**
- Se sua renda não permanente aumentar ou diminuir em US\$ 100 num determinado ano (devido a um bônus no trabalho, a uma carteira perdida, a um prêmio na loteria ou a gastos médicos), você fará apenas um pequeno ajuste em seu gasto atual.

Se Alice ganha US\$ 100 a mais que Bob, então (para uma Alice média e um Bob médio), é quase sempre porque a renda permanente dela excede a dele em US\$ 90, e a renda não permanente dela excede a dele em US\$ 10. Portanto, já que apenas sua renda permanente afeta seu gasto, ela gasta mais que ele aproximadamente US\$ 90.***

* Existem exceções ocasionais. É concebível que o governo pudesse construir uma rodovia que reduzisse os custos de transporte tão consideravelmente a ponto de elevar a renda permanente de todos — mesmo após contabilizar os impostos que financiam a construção da rodovia. Infelizmente, a maioria dos projetos governamentais não é tão produtiva.

** A proximidade exata depende de uma variedade de fatores, incluindo a taxa de juros e quanto você já tem guardado no banco. Mas, como ilustração, irei supor daqui em diante que você aumenta seu gasto em US\$ 100.

*** O valor de US\$ 90 é ilustrativo, embora o número real provavelmente não esteja muito longe disso.

Assim, é muito fácil para um economista observar que, quando Alice ganha US\$ 100 a mais que Bob, ela gasta US\$ 90 a mais que ele — enquanto permanece totalmente alheio ao que está por trás desses números. Em particular, ele pode facilmente cometer o erro de acreditar que um aumento de US\$ 100 da renda *não* permanente pode levar a um aumento de US\$ 90 nos gastos. Mas essa inferência, que permeia a teoria do multiplicador keynesiano, está errada.

Isso parece fazer muito sentido. Se Alice e Bob ganham US\$ 1 mil por semana, suas rendas permanentes são idênticas. Mas se ela recebe nas sextas, enquanto ele nas quartas, a renda dela na sexta é de US\$ 1 mil, enquanto a dele é US\$ 0. Se o gasto realmente dependesse da renda (diária), esperaríamos ver toda sexta-feira Alice comendo churrasco e Bob comendo migalhas (e o inverso nas quartas). É só porque o gasto depende realmente da renda *permanente* que ambos vivem igualmente bem todos os dias.

A hipótese da renda permanente também resolve um mistério que atormentou os economistas por muito tempo. Se Alice recebe US\$ 20 mil a mais que seu vizinho Bob, ela normalmente gasta US\$ 18 mil a mais que ele. Mas se Alice recebe US\$ 20 mil a mais do que seu avô recebia na sua idade, ela normalmente gasta mais que ele quase o total de US\$ 20 mil. (Vemos isso nos dados do mundo real). O que explica a diferença?

Resposta: quando Alice recebe mais que Bob, em geral é porque ela está tendo um ano excepcionalmente bom, que não costuma se repetir. Então, se ela recebe US\$ 20 mil a mais que

Bob, esperará receber apenas us\$ 18 mil a mais que ele no futuro, e aumenta seu gasto nesse valor.

Mas quando Alice recebe mais que seu avô, é provável que seja porque os tempos mudaram. Essa é uma condição permanente. Ela espera seguir ganhando mais que ele quase no mesmo valor, e gasta de acordo.

Assim, a hipótese de renda permanente é muito relevante. Ainda persiste a dúvida de se ela é ou não verdadeira. Friedman propôs diversos testes. Por exemplo: a renda dos agricultores depende muito do mercado e das condições climáticas (isso era especialmente verdade na época de Friedman, quando os agricultores não se protegiam contra oscilações inesperadas nos preços em mercados futuros). A renda dos trabalhadores das fábricas é muito mais previsível. Então, um aumento repentino na renda de Frank, o agricultor, tende a ser mais temporária, ao passo que um aumento na renda de Mary, a maquinista, tende a ser permanente (talvez ela tenha sido promovida!). Portanto, deveríamos (em média, é claro) ver maquinistas com picos de renda elevar mais seus gastos que agricultores na mesma situação. Os dados do mundo real confirmam essa previsão.

Friedman conduziu muitos testes, comparando não só agricultores e maquinistas, mas suecos e ingleses, negros e brancos, jovens e idosos etc. Em todos os casos, os resultados são consistentes com a hipótese da renda permanente. Então, embora Friedman reconhecesse que nenhum teste simples pode ser considerado uma prova definitiva, argumentava que o peso de todos esses testes reunidos estava

próximo de ser definitivo.* De modo geral, todos os economistas concordam.

De fato, hoje praticamente todos os economistas consideram a hipótese da renda permanente ou alguma variação dela como quase óbvia a ponto de ser difícil imaginar uma época em que precisou ser descoberta.** Mas já houve um tempo assim. Antes de Friedman, uma série de ótimas economistas — incluindo Rose Director (posteriormente, Rose Director Friedman), Dorothy Brady e a notável Margaret Reid — desenvolveu técnicas indispensáveis para a análise e interpretação dos dados de despesas das famílias. Friedman sempre reconheceu graciosamente sua dívida para com elas. No entanto, ele foi o primeiro a vislumbrar as teorias econômicas da renda permanente, a confrontar sua hipótese com uma análise meticulosa dos dados, a discutir as implicações políticas e a submetê-las ao devido contexto histórico, explicando como complementam, expandem e, às vezes, suplantam o trabalho de seus predecessores. A hipótese da renda permanente encabeçou a lista das realizações de Friedman, produzida pelo comitê, que o credenciaram para o Nobel.

* Esse tipo de estratégia empírica era característica de Friedman. Em vez de confiar nos testes tradicionais de significância estatística, ele preferia geralmente julgar suas hipóteses por sua capacidade de explicar uma gama diversa de observações. Friedman, que deixou sua marca como estatístico teórico antes de migrar para a economia, estava ciente das deficiências dos testes tradicionais.

** Como é sempre o caso com a boa ciência, pesquisas subsequentes propuseram e fizeram bons argumentos a favor de variações no tema de Friedman, mas essencialmente todas as pesquisas modernas sobre o comportamento de consumo têm raízes em sua abordagem.

MOEDA, PREÇOS E INFLAÇÃO

O PRÊMIO NOBEL DE ECONOMIA ROBERT SOLOW CERTA

vez observou que “para Friedman, tudo tem relação com a oferta monetária”.* É incontestável o fascínio de Friedman pela oferta monetária, que levou a *insights* que mudaram profundamente tanto o pensamento acadêmico como a política econômica.

Na verdade, a análise de Friedman começa no outro extremo do mercado — a demanda por moeda. Para o leitor eventual, a ideia de estudar a “demanda por moeda” pode parecer absurda. Não desejamos o máximo de dinheiro que pudermos obter? Isso não resume a questão?

Resposta: é claro que não. Gostaríamos de ter o máximo de *riqueza* possível, mas riqueza não é sinônimo de dinheiro. Bill

* Solow também observou: “Tudo me faz lembrar de sexo, mas tento mantê-lo fora de meus artigos”.

Gates sem dúvida é mais rico que eu, e tenho certeza de que tem uma casa e um portfólio de ações superiores aos meus, mas não posso garantir qual de nós tem mais *dinheiro*, que é o somatório dos pedaços de papel coloridos em nossas carteiras mais nosso saldo bancário.*

Como o norte-americano médio, mantenho comigo mais ou menos a renda de 10 semanas na forma de dinheiro. (Grande parte disso em conta-corrente, que posso usar via cheques ou cartão de débito). Com algum malabarismo — venda de alguns ativos, retirada da previdência privada, empréstimo bancário ou economia de dinheiro —, poderia ter um pouco mais. Mas estou contente com o dinheiro que tenho.

Por que a renda de 10 semanas, e não a de 8 ou 12? Porque gosto de estar preparado para fazer compras não programadas, de um hambúrguer no caminho para o trabalho até um reparo emergencial dos encanamentos. Se o meu encanador decidir aceitar cartão de crédito, ou houver aumento da criminalidade, posso decidir manter ainda menos dinheiro. Se o meu banco passa a oferecer uma taxa de juros maior em aplicações financeiras, posso querer investir, renunciando a um pouco dele. Todavia, a menos que *algo* mude, é provável que eu continue a manter a renda de 10 semanas sob a forma de dinheiro.

* Não há espaço aqui para o debate sobre até que ponto o saldo bancário conta ou não como dinheiro. Os saldos em conta-corrente certamente deveriam contar; valores em certificados de depósito que não podem ser sacados à vista, sem multa, certamente não. A ideia básica é que o dinheiro é um ativo líquido que pode ser usado facilmente a qualquer momento, sem aviso prévio.

Explicado o lado da demanda, focamos agora na *oferta* de moeda. A moeda é ofertada pelo sistema bancário e as autoridades monetárias (por exemplo, a Reserva Federal dos Estados Unidos, o Banco do Canadá no Canadá, e o Banco da Inglaterra no Reino Unido) de formas complexas, cujos detalhes não importam aqui. Então, imaginemos um mundo simples em que, começando em uma determinada manhã de segunda-feira, a população coletivamente detenha um total de US\$ 1 milhão. O governo, que vinha planejando comprar US\$ 1 milhão em cliques de papel na parte da tarde, toma a decisão de pagar por eles com dinheiro recém-emitido (em oposição, digamos, a usar impostos ou fundos emprestados).

O que teoricamente ocorreria? Na segunda-feira de tarde, as pessoas que vendem cliques de papel estariam com mais dinheiro do que tinham pela manhã. Na verdade, a oferta monetária total duplicou; logo, se estendermos o impacto para toda a população, o cidadão médio (chame-o de Alice) está agora com o dobro de dinheiro que tinha pela manhã.* Mas *isso é mais do que Alice deseja*. Se ela quisesse todo esse dinheiro, teria se programado para tal (quem sabe depositando um pouco mais de seu salário em sua conta-corrente, e não em sua previdência privada).

Então, Alice tem um problema: como ela se livrará desse dinheiro excedente? Jogá-lo fora seria uma péssima ideia. Talvez ela converse com seu vizinho Bob e o convença a tomar US\$ 1

* “Manter mais dinheiro” pode significar ter mais dinheiro na carteira ou maior saldo na conta-corrente.

emprestado. Mas, então, será *Bob* que terá de se livrar de us\$ 1. Talvez ele vá ao banco e aplique esse valor. No entanto, nesse caso, a gerente do banco, *Carol*, terá mais dinheiro do que deseja em seu cofre. Não importa para onde vá o dinheiro, o cidadão médio ainda tem o dobro de dinheiro que tinha pela manhã, e quer se livrar dele.

A outra forma de se livrar do dinheiro é gastando-o. Então, cedo ou tarde, *Alice* (ou outra pessoa) decide comprar um hambúrguer, um corte de cabelo ou um casaco mais caro — ou pode ser que agende um serviço de encanador que planejava fazer apenas no ano seguinte. Isso aumenta o preço de hambúrgueres, cortes de cabelo, casacos e manutenção de casas em, digamos, 10%. Como os preços subiram, as pessoas agora estão dispostas a manter 10% mais dinheiro do que tinham pela manhã. Infelizmente, a quantidade de dinheiro em circulação não aumentou em 10%, mas sim em 100%. Então, o processo continua até os preços atingirem esses 100%. Agora, as pessoas querem manter todo o dinheiro excedente, e o processo é interrompido.*

* Em resumo: as pessoas tentam se livrar do dinheiro comprando coisas, o que eleva os preços até elas estarem dispostas a manter o dinheiro extra. Você pode se perguntar por que não podemos contar uma história diferente: talvez as pessoas tentem se livrar do dinheiro emprestando-o, reduzindo as taxas de juros até estarem dispostas a manter o dinheiro extra. (Lembre que, quando a taxa de juros está baixa, alternativas ao dinheiro — como certificados de depósito — são menos atraentes.) O problema com essa história é que se opõe à teoria econômica, que nos diz que a taxa de juros deve ser totalmente determinada pela oferta e demanda por bens e serviços no presente e no futuro, não se deixando afetar por mudanças na oferta e demanda por moeda.

Conclusão:

- Se você dobrar (triplicar ou quadruplicar) a oferta monetária, os preços dobrarão (triplicarão ou quadruplicarão).
- O processo pode levar algum tempo, e algumas coisas interessantes podem acontecer no caminho. (Bem, teremos muito mais a dizer sobre isso nos próximos capítulos.)

Uma breve reflexão revela uma lição mais profunda:

- Uma disparada repentina no nível geral de preços (em oposição a um aumento no preço de um bem específico) é *sempre* causada por pessoas tentando se livrar do dinheiro.

Por que as pessoas poderiam querer se livrar dele? Já listamos algumas razões — uma aceitação mais ampla de cartões de crédito, um aumento na criminalidade, uma elevação das taxas de juros ou um aumento na oferta de dinheiro que as deixa com mais do que querem manter.

* * *

Essa é uma boa análise de um fenômeno raro: um salto único no nível de preços. Um fenômeno muito mais comum é a *inflação*, um aumento estável e sustentado no nível de preços ao longo de um período considerável de tempo.

O que causa a inflação? Nossa lógica generaliza: a inflação é sempre causada por pessoas tentando se livrar do dinheiro, não todas ao mesmo tempo, mas de forma constante ao longo de um período considerável de tempo.

E por que isso ocorre? Em princípio, poderia ocorrer se houvesse um aumento constante na aceitação de cartões de crédito, um aumento estável nos furtos ou um aumento constante nas taxas de juros. Mas cada um desses fatores parece inadequado para explicar as taxas de inflação, e os longos períodos de inflação, que vemos no mundo real. Isso nos deixa com um único culpado: um aumento constante na oferta monetária.

Essa é a análise que motivou a famosa declaração de Milton Friedman de que “a inflação é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário”.

Antes de Friedman, essa matéria era controversa. Naqueles anos obscuros, era comum se ouvir falar de “inflação de custos”, em que, por exemplo, a pressão por aumentos salariais de parte dos trabalhadores levava a preços crescentes dos bens de consumo, o que levava à pressão por salários ainda maiores para os trabalhadores, formando um círculo vicioso. Friedman insistia — e teve êxito em convencer disso a maioria dos economistas — que essa história aparentemente plausível não fazia sentido. De uma forma ou outra, a demanda por dinheiro tinha que se igualar à oferta de dinheiro, e os preços se ajustavam até alcançar o equilíbrio. Portanto, não havia espaço para a ação de nenhuma outra coisa sobre o nível de preços.

* * *

A próxima questão óbvia é: por que deveríamos nos preocupar com o nível de preços e a inflação, e quais deveriam ser os objetivos das autoridades monetárias? Foi a esse ponto que Friedman dirigiu sua atenção, e nós faremos o mesmo.

POLÍTICA MONETÁRIA

AGORA QUE FALAMOS SOBRE COMO O NÍVEL DE PREÇOS

é determinado, vamos dar um passo atrás e perguntar por que, afinal, deveríamos nos preocupar com isso. Se a oferta monetária dobra, e todos os preços (incluindo salários) dobram em resposta, houve realmente alguma mudança importante?

Provavelmente não. Em vez de custar us\$ 5, um hambúrguer hoje custa us\$ 10. Alice tem que trabalhar as mesmas horas para comprar um hambúrguer de us\$ 10 hoje que trabalhava para comprar um hambúrguer de us\$ 5 ontem. Em vez de manter us\$ 25 em sua carteira (o suficiente para comprar cinco hambúrgueres), ela manterá us\$ 50 — ainda o suficiente para comprar cinco hambúrgueres. Em vez de manter us\$ 1 mil em sua conta-corrente, manterá us\$ 2 mil — a mesma fração de sua renda que sempre manteve consigo.

Você poderia ficar preocupado com o efeito sobre prestatários e credores: se Alice inicialmente deve us\$ 10 a Bob (o preço

de dois hambúrgueres), então, após o nível de preços dobrar, ela deverá pagar a ele de volta US\$ 10 desvalorizados que compram apenas um hambúrguer. Isso torna Alice mais rica e Bob mais pobre. Mas isso será um problema apenas se Alice e Bob não conseguirem antecipar a variação de preços. Se Bob entende que vive em um mundo onde os preços às vezes dispararam, pode sempre insistir em contratos de empréstimo com cláusulas de ajuste automático, de modo que Alice sempre terá que devolver-lhe um valor suficiente para comprar dois hambúrgueres, não importando o valor que isso represente.

E mesmo se Bob não incluir tal cláusula e sofrer uma grande perda quando o nível de preços dobrar, esse não é o tipo de perda que preocupa os economistas. Por quê? Porque a perda de Bob é o ganho de Alice. *De modo geral*, portanto, a população (que inclui Alice e Bob) fica na mesma situação.

Então, um aumento único no nível de preços não é, pelo menos por uma boa margem, nada que preocupe. Talvez nem a própria inflação mereça tanta atenção. Afinal, ela é apenas uma série contínua de aumentos no nível de preços, certo?

Não é bem assim! Vamos repassar tudo desde o começo.

Na segunda-feira de manhã, Alice, uma cidadã média, guarda consigo a renda de 10 semanas, somados os valores em sua carteira e conta-corrente.

Na segunda-feira de tarde, a oferta monetária dobra, e agora Alice tem consigo a renda de 20 semanas.* Mas ela só

* De onde veio o dinheiro extra? Talvez ela tenha vendido muitos cliques de papel para o governo. Ou talvez tenha vendido seu sofá usado para Bob, que estava querendo se livrar do dinheiro após ter vendido alguns cliques de papel.

quer manter a renda de 10 semanas, e, portanto, tenta se livrar do dinheiro comprando coisas. Eventualmente, os preços se ajustam, e Alice agora detém sua porção do dinheiro novo, que é igual à renda de 10 semanas — seu objetivo desde o início.

Agora, mude a história: na segunda-feira de noite, o governo dobra a oferta monetária e *anuncia planos para duplicá-la novamente todos os dias ao meio-dia*. Como resultado, Alice decide que, de agora em diante, quer manter apenas a renda de 8 semanas, e não de 10. Por quê? Porque agora ela espera uma inflação contínua — isto é, espera que o dinheiro em sua carteira e conta-corrente perca valor do dia para a noite. Essa perspectiva faz com que ter dinheiro na mão seja menos atraente.

Então, na tarde de segunda-feira, Alice (junto com muitos outros) tenta se livrar do dinheiro comprando coisas. Eventualmente, os preços se ajustam para o dobro do valor da manhã, deixando Alice com renda de 10 semanas, *que é ainda mais do que ela deseja*. Portanto, ela continua tentando comprar coisas, o que eleva *ainda mais* os preços. Se a oferta monetária dobrar na segunda-feira, com aumentos sucessivos esperados para terça, quarta, quinta e sexta, então o nível de preços deve *mais* que dobrar já na segunda-feira.

De forma mais sucinta: *em algum momento no início de uma inflação, o nível de preços deve subir mais rápido que a oferta monetária*. Friedman chamou esse fenômeno de *overshooting*, que pode ter sido um termo infeliz porque parece sugerir que alguém cometeu um erro ou errou o alvo. Não é nada disso; Alice *deseja* reduzir o valor real de seus ativos em dinheiro — o número de hambúrgueres que seus trocados podem comprar e o número

de reparos que sua conta-corrente pode bancar — e, no fim das contas, terá feito exatamente isso.

Infelizmente, a vida de Alice piorou um pouco. Em vez de ter dinheiro suficiente no bolso para comprar cinco hambúrgueres, ela tem para comprar só quatro, o que pode ser um problema em um dia em que ela estiver com muita fome. Em vez de ter renda de 10 semanas em sua conta-corrente, tem de 8 — o que significa que, cedo ou tarde, ela terá de postergar uma compra para evitar cair no cheque especial. Essa perda de Alice não é compensada pelo ganho de outra pessoa — e é com esse tipo de perda que os economistas se importam.

Pode ser uma perda muito pequena, mas muitas pessoas estão sofrendo de forma similar, e algumas mais que outras. Bob, que administra uma lojinha, nota que, nesses tempos inflacionários, o dinheiro em sua caixa registradora perde valor enquanto fica ali parado. Então, em vez de manter o valor, digamos, de 20 hambúrgueres na registradora como sempre fez, hoje ele mantém apenas um valor proporcional a 16 hambúrgueres. Agora é comum Bob ficar sem troco, o que aborrece alguns clientes.

Se isso ainda parece pouco é porque é pouco, pelo menos quando a taxa de inflação é baixa. No entanto, quando ela é alta, as pessoas mantêm tão pouco dinheiro que suas vidas são consideravelmente impactadas. O economista John Maynard Keynes estava na Alemanha durante a hiperinflação da década de 1920, quando os preços subiam com tal rapidez que uma cerveja comprada à meia-noite era consideravelmente mais cara do que uma cerveja comprada às 21h. Quando ele imaginava beber três cervejas ao longo da noite, comprava-as o mais cedo possível e

as bebia lentamente (note que Keynes, assim como Alice, estava tentando se livrar do dinheiro comprando coisas). Por toda a vida, Keynes se lembrou da Alemanha como um lugar onde bebeu muita cerveja quente.

Como um exemplo mais extremo, considere a inflação na Hungria no pós-Segunda Guerra Mundial, quando os preços, em média, multiplicavam-se por um fator de 100 todo mês. Imagine uma xícara de café que custa US\$ 0,10 em 1º de janeiro, US\$ 10 em 1º de fevereiro, US\$ 1 mil em 1º de março, US\$ 100 mil em 1º de abril, US\$ 10 milhões em 1º de maio, US\$ 1 bilhão em 1º de junho, US\$ 100 bilhões em 1º de julho e US\$ 10 trilhões em 1º de agosto. Os salários eram ajustados, e os trabalhadores pagos, três vezes ao dia. Claro, era imprescindível gastar seu salário imediatamente, antes que perdesse quase todo seu valor. Isso significa que, em uma família convencional, um cônjuge trabalhava e o outro corria da fábrica para as lojas, gastando o dinheiro e voltando à fábrica antes do pagamento seguinte.

Então, como tantas coisas na vida, inflação em pequenas doses é um pouquinho ruim, e inflação em doses cavalares é extremamente ruim. Mas por que suportar qualquer nível de “ruim” se não é necessário? Parece que o melhor cenário é inflação zero — e a receita para conquistar esse cenário é crescimento zero na oferta monetária.

Na verdade, por que não ir ainda mais longe? Se Alice prefere manter a renda de 10 semanas sob a forma de dinheiro, talvez ficasse ainda mais feliz mantendo a renda de 12 semanas. Talvez até fosse bom dar-lhe um empurrãozinho nessa direção! Poderíamos dar esse empurrão com uma taxa *negativa* de

inflação (também chamada de *deflação*), que faz com que o dinheiro no bolso de Alice se valorize com o tempo, encorajando-a assim a manter mais dele consigo.

Mas espere! Se manter um pouco mais de dinheiro faz Alice só um pouco mais feliz, por que ela precisa de um empurrão? A resposta é que ao escolher manter mais dinheiro — e, portanto, gastar *menos* — Alice ajuda a manter o nível de preços sob controle, o que, além de beneficiá-la, beneficia também Bob, Carol, David, Evelyn e muitos outros. Por sua vez, se eles mantiverem mais dinheiro, Alice também se beneficiará. Como resultado, todo o mundo ficará em melhor condição se receber um empurrãozinho. Friedman chegou a contemplar uma taxa negativa de inflação, causada por uma *redução* constante na oferta monetária. (O governo poderia, por exemplo, coletar alguns impostos em dinheiro e queimar 10% do valor arrecadado.)

Por outro lado, o crescimento da oferta monetária tem algumas vantagens. Se o governo paga por cliques de papel com dinheiro recém-impreso, não precisa pagar por eles ao tributar o café, por exemplo, e isso é bom para todos que compram ou vendem café. Após considerar esse e outros fatores, Friedman defendeu uma taxa de inflação pequena mas positiva, da ordem de 2% ao ano. No entanto, acreditando que 2% ao ano provavelmente fosse politicamente inviável, declarou-se totalmente disposto a aceitar um valor próximo a 5%.*

* A taxa de inflação nos EUA atingiu quase 14% em 1980, e quase 13% no Canadá em 1981. Friedman teria ficado surpreso e satisfeito ao saber que, ao longo da última década, a taxa de inflação raramente passou dos 2% — muito porque as autoridades seguiram suas prescrições à risca.

Mas temos ignorado um outro conjunto de questões. Em nossa história, a oferta monetária aumenta, então Alice e Bob tentam gastar o dinheiro extra, e os preços sobem. No longo prazo, isso é tudo que importa. Mas no curto prazo esses ajustes de preços ocorrem aos sobressaltos, o que pode ter consequências importantes. Vejamos quais são.

**ASSINE NOSSA NEWSLETTER E RECEBA
INFORMAÇÕES DE TODOS OS LANÇAMENTOS**

www.faroeditorial.com.br

Há um grande número de portadores do vírus
HIV e de hepatite que não se trata.

Gratuito e sigiloso, fazer o teste de HIV e
hepatite é mais rápido do que ler um livro.

FAÇA O TESTE. NÃO FIQUE NA DÚVIDA!

CAMPANHA



ESTA OBRA FOI IMPRESSA
EM JANEIRO DE 2021