

O ESSENCIAL DE MILTON FRIEDMAN



STEVEN LANDSBURG



FRASER
INSTITUTE

**O ESSENCIAL DE
MILTON FRIEDMAN**

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. E 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 relevadora. 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.

**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