

Produto Potencial e Taxa de Juros

Márcio G. P. Garcia¹

Departamento de Economia – PUC-Rio

Em recente artigo (*Valor*, 20/2/01), o deputado Delfim Netto explica o conceito do produto potencial—o valor dos bens e serviços que a economia pode produzir sem gerar pressões inflacionárias—, e critica sua utilização para a política monetária. Segundo Delfim, haveria uma ... *fixação freudiana das autoridades monetárias (no mundo, não apenas as nossas) com a estimativa da taxa de crescimento do “produto potencial”*. Para lembrar que subestimativas do produto potencial podem levar o banco central a conter inutilmente o crescimento da economia, ele evoca o exemplo de Greenspan, o qual teria resistido desde 1996 a clamores para elevar os juros nos EUA, assim conduzindo a economia americana a sua maior expansão no pós-guerra e evitando uma inútil recessão.

Um desavisado poderia concluir, erradamente, a partir do artigo do ex-ministro que os juros estão inutilmente altos e que o Banco Central não os reduz por acreditar piamente em conceitos etéreos com estimação estatística pouco confiável.

É verdade que o uso da modelagem econométrica (mescla de economia e estatística) está longe de poder ser tomado como uma verdade definitiva. No processo de decisão da autoridade monetária, são fundamentais a intuição e o uso de todas as informações relevantes cuja incorporação à modelagem é mais difícil. Isto, entretanto, não exime os bancos centrais de tentarem sempre melhorar seu entendimento formal da economia.

Uma crítica usual é a de que modelos são irreais. Modelos são, por definição, irreais por que modelos reais—que incorporassem todos os aspectos da realidade—seriam inúteis. De que adiantaria um mapa que tivesse todos os detalhes do caminho? Incluir detalhes irrelevantes em um mapa pode atrapalhar, ao invés de ajudar, a se chegar ao destino.

Da mesma forma, para podermos ter intuição sobre nossos modelos econométricos, tendemos a reduzi-los o máximo possível. O modelo básico de metas de inflação usado pelo Banco Central tem apenas quatro equações. Claro que a economia é muito mais complexa que tal modelo. Se, por exemplo, faltar energia como ora acontece na Califórnia, não adianta ter capacidade ociosa em outros setores, pois não se conseguirá produzir todo o produto potencial. Para considerar tais aspectos, podem-se construir modelos mais desagregados que incluam explicitamente o setor energético, como já muito se fez no Brasil. Na ausência desses, deve-se levar em conta a informação. O importante é incorporar todas as informações relevantes ao processo de análise da decisão sobre a taxa de juros. As reuniões do Copom são estruturadas para permitir uma análise detida dos resultados econométricos, bem como de todas as demais informações disponíveis.

Por outro lado, a intuição e as informações difusas podem apontar também no sentido de o banco central se defender contra um clamor por uma baixa inflacionária dos juros. O recente livro de Bob Woodward sobre Greenspan (*Maestro*, cap. 8, página 204) traz um exemplo disso. No

¹ Márcio Garcia, PhD por Stanford, é diretor do departamento de Economia da PUC-Rio (<http://wwwusers.rdc.puc-rio.br/mgarcia/>).

primeiro governo Clinton, um rico empresário imobiliário, proprietário do *U.S. News & World Report* lançou uma campanha contra a alta dos juros que Greenspan deflagrara em 1994. Em sua coluna semanal, o empresário ridicularizava Greenspan, chamando de fantasmas suas expectativas inflacionárias. Na visão do empresário o chairman do Fed não conseguira ... *entender que o enorme aumento dos ganhos de produtividade e eficiência havia reestruturado a economia dos EUA e transformado fundamentalmente as perspectivas de inflação.* Após vários desses artigos, o empresário encontrou-se casualmente com Greenspan, que perguntou: *O que V. sabe sobre política monetária que eu não sei?*

O empresário disse que ele falava regularmente com pessoas na economia real em várias áreas de negócio—muitos dele mesmo. Greenspan respondeu: *Com quantas V. acha que eu falo?* Acrescentou que o Fed mantém um esforço organizado em seus 12 distritos em falar com centenas de fontes de informação.

O empresário convidou Greenspan para uma palestra, a qual posteriormente classificou como a mais brilhante exposição sobre a economia que ele jamais ouvira. Não obstante, continuou sua campanha contra Greenspan para baixar os juros.

Em suma, mesmo usando todo o instrumental econométrico, todas as informações possíveis, e toda a intuição de um Greenspan, não é fácil a vida de um banqueiro central!