

A Política Monetária de Milton Friedman

SE506
Economia Monetária e Financeira
Fabiano Abranches Silva Dalto

Bibliografia utilizada:

FRIEDMAN, M. *O Papel da Política Monetária*. In Carneiro, Ricardo. **Clássicos da Economia**. São Paulo: Ática. 1997

- Nas décadas de 1960 e 1970 Friedman afirmava que o “fiscalismo” Keynesiano havia perdido terreno para o monetarismo, ainda que para o monetarismo mais sofisticado.
- Nas palavras de Friedman (1972, p.183):
“Inflação tem se juntado ao desemprego como um dos grandes problemas econômicos; a política fiscal tem perdido terreno para a política monetária; a quantidade de moeda tem começado a substituir a taxa de juros como o principal critério da política monetária; e a teoria quantitativa da moeda tem sido reabilitada numa versão mais sutil e sofisticada”

- Ele se diz preocupado com este estado de coisas. Assim dizia Friedman (*op. cit*, p.183):
“A quantidade de dinheiro é importante. Ela é, a meu ver, o instrumento monetário isoladamente mais importante à disposição do governo para afetar o gasto total e para controlar a inflação. *Ainda assim, ela não é de forma alguma a única magnitude afetando a economia; e nós estamos ainda longe de saber precisamente a relação entre quantidade de moeda e outras magnitudes econômicas. É por isso que sou contra a tentativa de usar a política monetária para ajustar a economia; é por isso que sou favorável a adoção de uma regra em que a quantidade de moeda cresça numa taxa estável e moderada.*”

- Friedman acreditava que a política monetária, ao contrário do que possa parecer, não tinha nenhum poder para afetar *permanentemente* variáveis reais, em particular, a taxa de juros real e o nível de emprego e renda real;
- As duas limitações da política monetária que Friedman analisa são:
 - a) Sua incapacidade de controlar as taxas de juros de longo prazo;
 - b) Sua incapacidade de controlar a taxa de desemprego de longo-prazo

a) O controle das taxas de juros

- O mecanismo que Friedman usa para explicar que o Banco Central não pode fixar as taxas reais de juros nem o nível de emprego e renda é similar ao modelo de Wicksell.
- A política monetária é impotente em determinar uma taxa de juros. Por exemplo, uma redução da taxa de juros *inicial* provoca processos cumulativos de demanda e renda que aumentariam a demanda por moeda (pelo motivo transação); a quantidade de moeda real, por seu turno, é reduzida devido ao aumento de preços, ambos resultando em taxas de juros mais altas. Um último efeito reforçador disso seria a expectativa de que preços mais altos se tornem uma condição permanente. O resultado é que:
“...toda tentativa de manter as taxas de juros baixas tem forçado as autoridades monetárias a se engajar cada vez mais em compras de mercado aberto. *Eles (os processos cumulativos considerados) explicam porque, historicamente, altas e crescentes taxas nominais de juros tem sido associadas com crescimento rápido da quantidade de moeda...*”p.257.

“Empiricamente, baixas taxas de juros são um sinal de que a política monetária *tem sido* restritiva – no sentido de que a quantidade de moeda tem crescido vagarosamente; altas taxas de juros são um sinal de que a política monetária *tem sido* frouxa – no sentido de que a quantidade de moeda tem crescido rapidamente.”p.257

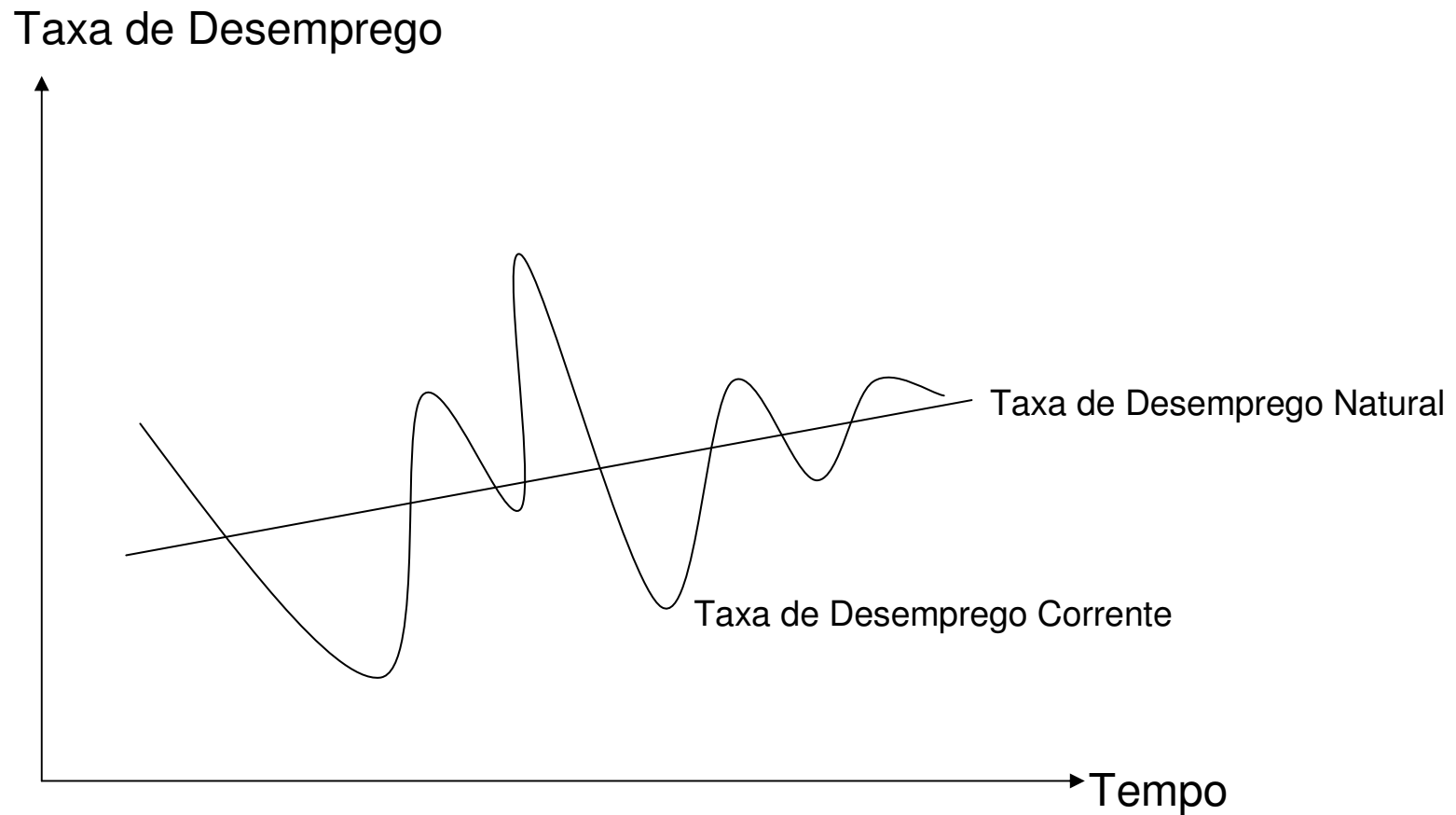
- Como no modelo de Wicksell, Friedman diz que

“A autoridade monetária pode tornar a taxa de mercado menor do que a natural apenas por meio da inflação (aumentos na quantidade de moeda).”

- Se $i_m < i_n$ o Banco Central gera mais inflação (amplia a quantidade de moeda) para manter a taxa de juros de mercado abaixo da natural.
- Se $i_m > i_n$ o Banco Central gera deflação (reduz a quantidade de moeda) para manter a taxa de juros de mercado acima da natural aumentaria.

b) O controle da taxa de desemprego

- Friedman estende o mesmo raciocínio para o mercado de trabalho. Isto é, existe a qualquer momento um nível de desemprego consistente com o equilíbrio na estrutura das taxas de salário *real*. Em outras palavras, existe uma taxa de desemprego natural na qual os salários reais crescem de forma normal ou de acordo com sua taxa de crescimento natural de longo prazo;
- Uma taxa de desemprego corrente mais baixa do que aquela natural, significa que existe um excesso de demanda por mão de obra que pressiona os salários reais para cima. Uma taxa maior de desemprego corrente do que aquela natural indica que existe um excesso de oferta de mão de obra que pressiona os salários reais para baixo.

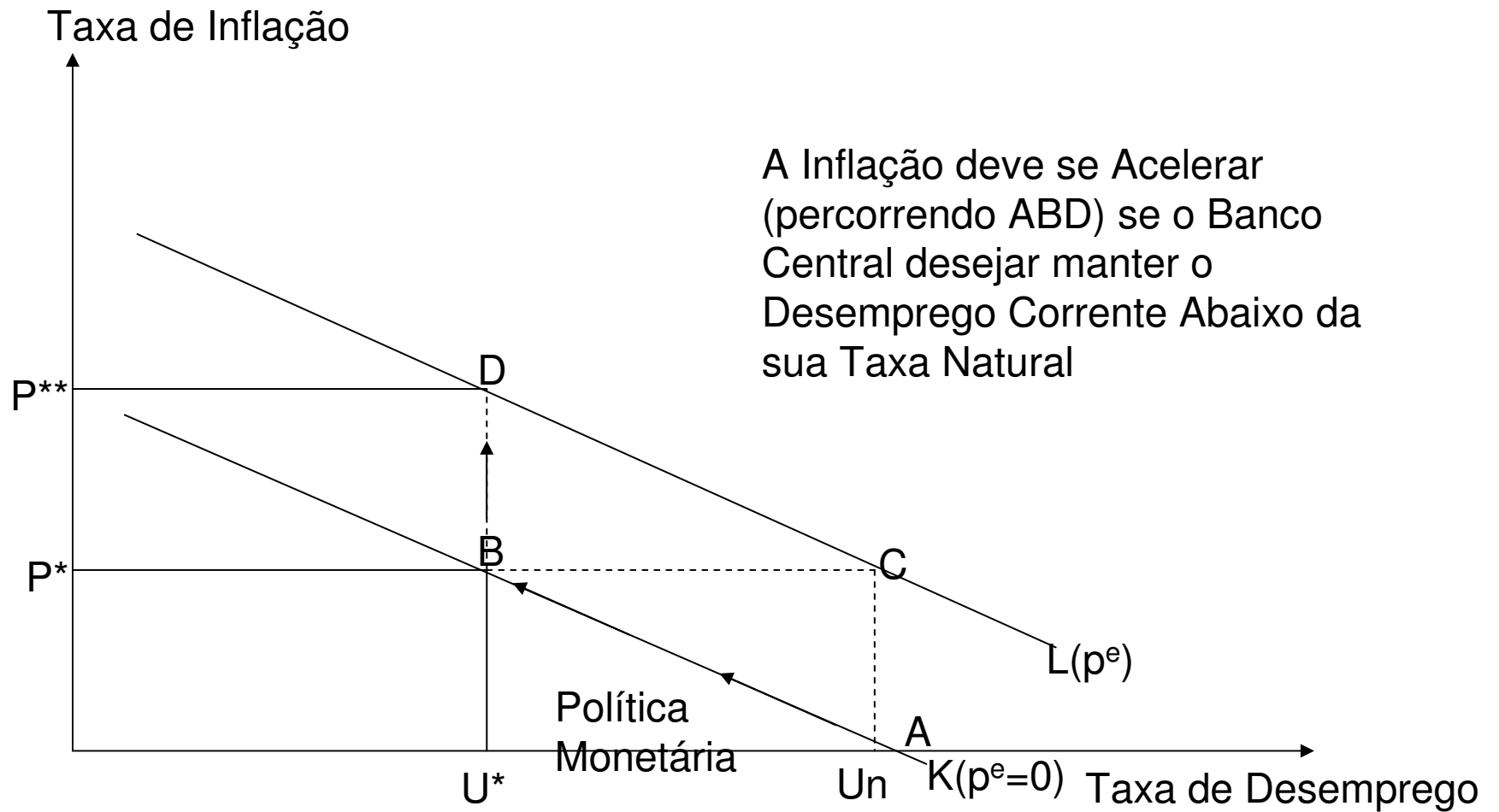


Atenção! Friedman explica que por uma taxa natural de desemprego “eu não quero dizer uma taxa imutável...Pelo contrário, muitas das características do mercado que determinam seu nível são obras dos homens e da política econômica... Eu uso o termo “natural” no mesmo sentido usado por Wicksell – para tentar separar os fatores reais do monetários ”n 260

- De acordo com Friedman, essa formulação se assemelha aquela da Curva de Philips, com a diferença de levar em conta alterações nos salários reais ao invés de nominais. Friedman pretende mostrar que, assim como com a taxa de juros, o banco central **não** pode fixar uma taxa de desemprego corrente abaixo da taxa natural sem provocar inflação.

- Segundo Friedman (p.261):
“De fato, a queda simultânea dos salários *ex post* para os empregadores e o crescimento *ex ante* para os empregados é que permite o emprego crescer.”
- Mas isso é um efeito apenas temporário, uma vez que os trabalhadores perceberão que seus salários, de fato, não estão crescendo em termos reais e demandarão aumentos salariais.
- Para manter a taxa de desemprego abaixo da natural, as autoridades precisam, assim como com as taxas de juros, manter a moeda crescendo a taxas ainda maiores.

Curva de Philips



- Como diz Friedman (p.261)

“Como no caso das taxas de juros, a taxa de “mercado” pode ser mantida abaixo da taxa “natural” apenas por meio da inflação. E, como no caso das taxas de juros, também, apenas por meio da aceleração da inflação. Por outro lado, deixe a autoridade monetária escolher uma meta de taxa de desemprego acima da taxa natural, e ela será levada a produzir uma deflação, e uma deflação acelerada.”

Para Friedman, o problema com a política monetária é que ela não pode controlar as variáveis reais se as autoridades monetárias assim desejarem, porque existem muitos fatores intervenientes que estão fora do alcance da política monetária ou que serão percebidos apenas com certa defasagem pelas autoridades monetárias. (ver p.261)

“Colocando a conclusão de modo diferente, a autoridade monetária (o Banco Central) controla quantidades nominais – diretamente, a quantidade de suas obrigações. A princípio, ela pode usar este controle para fixar uma quantidade nominal – uma taxa de câmbio, o nível de preços, o nível nominal de renda, a quantidade de moeda por alguma definição (M1, M2, M3 etc) – ou fixar a taxa de mudança numa quantidade nominal - a taxa de inflação ou deflação, a taxa de crescimento ou declínio na renda nominal, a taxa de crescimento da quantidade de moeda. A autoridade monetária não pode usar seu controle sobre quantidades nominais para fixar uma quantidade real – a taxa real de juros, a taxa de desemprego, o nível de renda real, a quantidade de moeda real, a taxa de crescimento da renda real, ou a taxa de crescimento da quantidade real de moeda.” (p.262);

c) Qual o Papel da Política Monetária

1. A política monetária pode impedir a própria moeda de ser uma fonte de perturbação econômica;
2. A política monetária pode fornecer um pano de fundo para os agentes ancorarem suas expectativas;
3. A política monetária pode contrabalançar perturbações no sistema econômico surgidas de outras fontes (das três, essa é a que Friedman acha mais difícil de ser cumprida).

d) Como conduzir a política monetária para atingir aqueles três objetivos?

As proposições de Friedman para a política monetária são:

a) “...a autoridade monetária deveria guiar a si mesma por meio das magnitudes que ela controla, não por aquelas que ela não controla.”(p.266)

“Como resultado, não podemos predizer acuradamente que efeito exato uma determinada política monetária irá ter no nível de preços e, igualmente importante, quando isso terá aqueles efeitos.” (p.267)

b) “...que a autoridade monetária evite mudanças bruscas na política adotada”(p.267)

“A razão para a propensão a reagir em excesso parece clara: a falha das autoridades monetárias em levar em conta as defasagens entre suas ações e os subsequentes efeitos na economia. Eles tendem a determinar suas ações de acordo com as condições de hoje – mas suas ações terão efeitos na economia apenas seis ou nove ou doze ou quinze meses mais tarde. Consequentemente, eles se sentirão impelidos a pisar no freio, ou no acelerador, de acordo com a situação, de forma muito violenta.”p.268

De acordo com Friedman, a melhor política seria aquela em que

“a autoridade monetária tente evitar as mudanças bruscas ao longo do tempo tornando pública a política para atingir uma taxa constante de crescimento num agregado monetário específico.”

A taxa de crescimento e o próprio agregado seriam menos importantes, segundo Friedman. “[S]eria melhor ter uma taxa fixa que na média produzisse uma taxa de inflação ou deflação moderada, desde que fosse constante, do que sofrer grandes e erráticas perturbações...”

“...uma política monetária estável proveria um clima monetário favorável para a atuação daquelas forças básicas da iniciativa, da inovação, da engenhosidade, do trabalho duro e da poupança que são as verdadeiras fontes do crescimento econômico” p.268

“O uso da quantidade de dinheiro como uma meta não foi um sucesso...Eu não estou seguro de que eu defenderia essa ideia tão fortemente como fiz no passado”

Milton Friedman, Financial Times 06 de Junho de 2003