

# DINHEIRO NA MÃO É VENDAVAL

Para a francesa H el ene Rey, nova sensação entre os teóricos econ micos do mundo, é preciso criar mecanismos para evitar que o capital internacional bata em retirada das economias emergentes, deixando um rastro de problemas

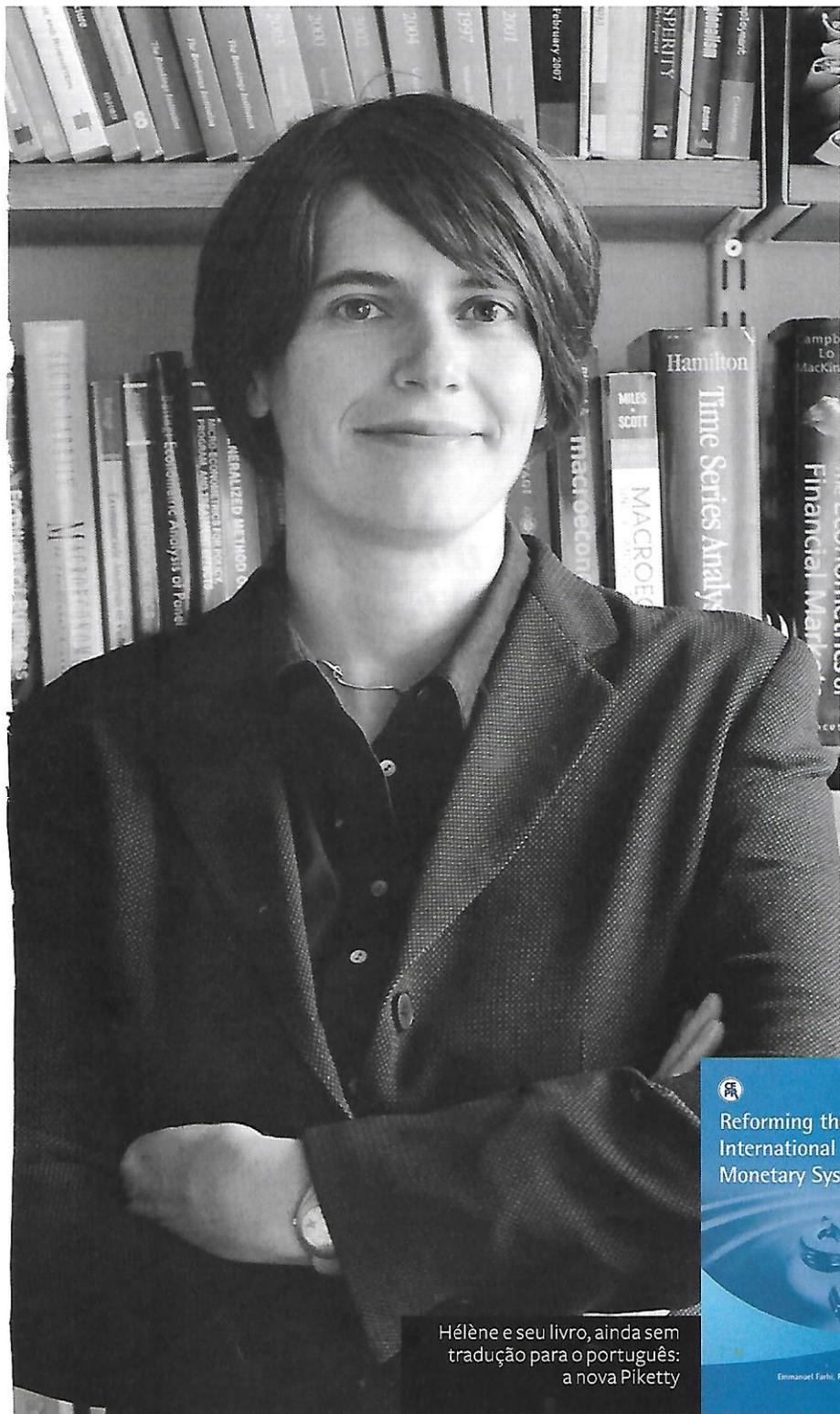
POR PAULO VIEIRA

**A** revista inglesa *The Economist* disse que H el ene Rey é a economista a se acompanhar em 2016. De quebra, chamou-a de nova Thomas Piketty. A associação não se deve à ênfase no estudo da desigualdade social, tema do inesperado best-seller *O Capital no Século XXI*, de Piketty, mas ao fato de a nova sensação entre os economistas do hemisfério norte ser francesa, jovem – está com 45 anos – e ter um olhar têm também dirigido para as assimetrias. Professora de economia da London Business School, H el ene fez carreira na Universidade de Princeton, nos Estados Unidos, onde esteve de 2000 a 2007 a convite de Ben Bernanke,   época chairman do departamento de economia da instituição. H el ene, que voltou à Europa no limiar da grande crise norte-americana do subprime (em 2008, com o estouro da bolha do mercado imobiliário), ao mesmo tempo em que Bernanke iniciava seu primeiro mandato à frente do Fed, o banco central norte-americano, é hoje uma autoridade nos estudos do fluxo de capital externo para países em desenvolvimento como Turquia, Malásia – e Brasil. Essas nações dependem pesadamente de recursos para alavancar suas economias. E os atraem com uma taxa de juros muito superior   dos Estados Unidos e   de outros países exportadores de capital. O problema é que o dinheiro pode ir embora rápido, como em um aluvião, deixando um rastro de empresas quebradas, desemprego, desvalorização de moedas e outras dificuldades. O fen meno se repete de maneira cíclica.

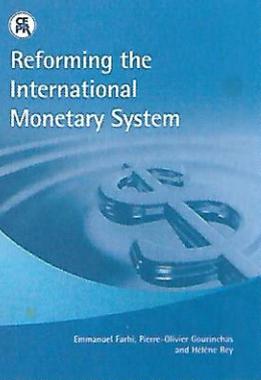
H el ene defende a criação de mecanismos para inibir de alguma forma a fuga massiva do capital, diminuindo seu impacto nos países receptores. Suas ideias se alinham com a de outros pensadores que emergiram após a crise de 2008 e participam do Institute for New Economic Thinking (Inet), grupo que tece críticas

À ortodoxia econ mica – v  nela, aliás, a causa dos erros que levaram à grande crise dos Estados Unidos. H el ene vai muito  m da antiga solução preconizada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), que propõe que os países adotem como política econ mica mais segura o câmbio flutuante, ditado livremente pela oferta e procura do mercado, em detrimento das âncoras cambiais ou do pareamento da moeda desses países com o dólar. Para ela, é muito difícil as nações em desenvolvimento conseguirem exercer qualquer política monetária realmente aut noma considerando a enorme quantidade de capital internacional que recebem.   como se essa política, ao fim e ao cabo, fosse ditada pelo Fed, dada a posição privilegiada dos Estados Unidos em deter o controle da moeda hegemônica das transações internacionais, o dólar. Com efeito, em 2013, com a suspeita de que a instituição deixaria

FOTOS DIVULGA O



Hélène e seu livro, ainda sem tradução para o português: a nova Piketty



de comprar títulos da dívida interna norte-americana, o que poderia causar uma inesperada elevação dos juros, aconteceu o chamado taper tantrum: um pânico generalizado no mercado financeiro e a consequente retirada de posições em mercados emergentes. Ano passado, com indícios de uma nova subida dos juros nos Estados Unidos, o movimento voltou a se repetir.

#### ASSUNTO RECORRENTE

Na verdade, o tema de eleição da economista, o controle de fluxo de capitais, não é novo: já foi defendido pelo economista inglês John Maynard Keynes (1883-1946), considerado o “pai da macroeconomia”, ainda em 1944, no célebre encontro de Bretton Woods (EUA), que culminou na fundação do FMI. Mais recentemente, dois prêmios Nobel de Economia, os americanos James Tobin e Joseph Stiglitz, manifestaram-se sobre os perigos da globalização para a autonomia dos países emergentes. Tobin chegou a advogar pela criação de uma taxa que incidisse sobre transações financeiras entre países, que ficou conhecida como Imposto Tobin.

A novidade nas teorias de Hélène é que o valor do capital financeiro circulante em determinado país emergente pode ser hoje comparável ao de seu próprio PIB. E isso pode ter graves consequências. No Brasil, o economista Delfim Netto, em artigo publicado no jornal *Valor Econômico*, já disse que “o excesso de entrada de capitais, em busca de legítima remuneração, pode valorizar exageradamente, e por muito tempo, a taxa de câmbio real, produzindo desequilíbrios, cujos custos superam os benefícios que podem proporcionar ao



***“POR TER PASSADO PELA LONDON BUSINESS SCHOOL, AS TEORIAS DE HÉLÈNE GANHARAM MUITA REPERCUSSÃO, NÃO SÓ ACADÊMICA, MAS TAMBÉM POLÍTICA”***

(LUIZ FERNANDO DE PAULA, PROFESSOR TITULAR DE ECONOMIA DA UERJ)





## HÉLÈNE E O SISTEMA

PODER entrevistou Luiz Fernando de Paula, professor titular de economia da Uerj e autor de *Sistema Financeiro, Bancos e Financiamento da Economia* (Elsevier), entre outras obras, para entender o impacto das ideias de Hélène Rey



**PODER:** *Qual é a principal contribuição de Hélène Rey ao debate econômico?*

**LUIZ FERNANDO DE PAULA:** Para ela, políticas monetárias independentes só são possíveis quando a conta de capital é administrada, direta ou indiretamente, de forma independente do regime cambial. Ela diz que fluxos de capital são determinados principalmente pelo ciclo financeiro global, cujas ondas são influenciadas por fatores externos, como a política monetária do Fed. E, independentemente do regime cambial adotado pelos países (receptores), os fluxos financeiros acabam por inibir a adoção de políticas econômicas autônomas para propósitos domésticos – leia-se: estabilidade de preços, estabilidade financeira e crescimento econômico. É importante destacar que, desde Keynes, outros economistas já levantaram questões semelhantes.

**PODER:** *Um mundo em que as transações não se dessem majoritariamente em dólar tornaria a massiva fuga de capital dos países estudados por Rey menos provável?*

**LFP:** Keynes defendia um sistema monetário internacional que utilizasse uma moeda internacional, o “bancor”. Contudo, desde o padrão ouro-libra se verifica que o sistema monetário internacional está quase sempre sob a hegemonia de uma potência política, econômica e militar. Apesar da perda do poderio norte-americano, o dólar continua a ser a moeda hegemônica. Ele desempenha as funções básicas de uma moeda internacional: é meio de troca, unidade de conta de contratos e reserva de valor; o dólar dá àqueles que o emitem, o que o (economista norte-americano Barry) Eichen-green chamou de “privilégio exorbitante”: financiar de forma quase ilimitada déficits fiscais e de balanço de pagamentos. Já as economias periféricas estão sujeitas às vicissitudes no sistema financeiro internacional e incorrem no chamado “pecado original” e têm de contrair dívidas em moeda estrangeira.

**PODER:** *A ideia dos Brics de ter uma moeda própria é positiva?*

**LFP:** Arranjos alternativos são sempre bem-vindos e, levando em conta o peso dessas economias, podem permitir uma intensificação das relações econômicas por meio do Novo Banco de Desenvolvimento do Brics e minimizar os problemas (gerados com a fuga do capital especulativo).

**PODER:** *A ortodoxia tende a ver nos controles um desestímulo à entrada de capital estrangeiro. Há certa mitologia aí, quem sabe para o pensamento tradicional se retroalimentar?*

**LFP:** Eu acho que a ortodoxia não é mais um bloco homogêneo em relação ao controle de capitais. Mesmo o FMI, instituição historicamente contrária a isso, adotou recentemente uma posição mais flexível e pragmática. Os controles passaram a ser vistos como instrumento temporário e de última instância, usado quando outras medidas não surtem efeito. Como o câmbio flutuante e a regulação prudencial sobre os bancos. Já é um avanço, ainda que seja uma visão limitada, pois controles de capitais devem ser entendidos como um meio importante, e mesmo permanente, à disposição das autoridades monetárias para superar problemas intrínsecos à política econômica. Deixar livre a movimentação de capitais pode gerar, por exemplo, uma tendência de sobreapreciação da taxa de câmbio, com efeitos deletérios sobre a competitividade de um país.

país receptor”. Para um diligente leitor da economista francesa, Luiz Fernando de Paula, professor titular de economia da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Uerj), “a principal contribuição de Hélène é mostrar que, na globalização, a autonomia da política monetária dos países emergentes fica comprometida mesmo com a adoção de um regime de câmbio totalmente flexível”. E, por ela estar na London Business School, seus estudos ganharam “grande repercussão acadêmica e mesmo política” (veja entrevista com o acadêmico ao lado). Ele ainda destaca que outros economistas já trilham esse mesmo caminho. Como Stiglitz, para quem, segue o professor, “os fluxos de capitais exacerbam o ciclo econômico: durante o boom geram forte crescimento do crédito e do consumo; na contração, desvalorização cambial, com efeitos sobre dívidas em moeda estrangeira, ocasionando reversão no crescimento do PIB e do emprego”.

O taper tantrum de 2013 deu confirmação prática à teoria de Hélène, que passou a ser convidada por autoridades financeiras de países emergentes a discorrer sobre o tema. Ano passado, por exemplo, ela esteve em Santiago, no Chile, ajudando a distinguir os fluxos de capitais benéficos dos especulativos. Se os estudos de Hélène e as ideias dos economistas alinhados com ela continuarem a ganhar corpo, é possível que um aforismo repetido como mantra pelos agentes do mercado financeiro – a regulação afasta o capital internacional – venha a se tornar dogma.

E, como todo dogma, uma questão de fé. ■