

Política cambial e a quermesse do dr. Geninho

Por José Luis Oreiro e Luiz F. de Paula

A vigilância permanente é o preço a ser pago pela re-introdução dos controles de capitais na economia brasileira

Dr. Geninho é um personagem que frequentemente povoa os meios de comunicação na área de Economia e Negócios. Com uma retórica agressiva e arrogante sua missão é desqualificar qualquer argumentação que fuja aos cânones da "sabedoria convencional" (leia-se visão ortodoxo-liberal da economia). Afinal essa é a única fonte da verdade absoluta e qualquer coisa que fuja a ela é pura quermesse.

Uma avaliação mais aprofundada permite desvendar o que está por detrás da "rationale" do dr. Geninho. A estrutura de pensamento pode ser entendida por analogia ao que nas ciências naturais se denomina de "sistemas fechados": sistema completo e inalterável, domínio auto-contido, não afetado por forças externas. Um sistema fechado tem em si toda informação necessária para derivar o comportamento do sistema, seus componentes são separáveis e as relações entre as variáveis podem ser previamente conhecidas.

Aplicado à Economia, um sistema fechado é aquele em que os agentes reagem passivamente aos estímulos externos e nunca são criativos nem (ou quase nunca) erráticos. Agentes são racionais - otimizadores de uma função lucro ou utilidade - e agem como indivíduos atomizados; mecanismos de mercado produzem resultados eficientes se fricções e falhas podem ser abstraídas - isto é, a "mão invisível" produz resultados ótimos para a sociedade. Nessa perspectiva, a Economia é ciência isenta de valores e julgamentos, se aproximando das ciências exatas - sendo assim a "rainha" das ciências sociais.

Contudo, as condições de fechamento são raras no domínio econômico-social. Este é altamente interconectado, orgânico e dinâmico. Mais apropriado para entender o domínio econômico-social é usar a analogia de "sistemas abertos", em que não é possível saber com certeza se todas as variáveis relevantes foram identificadas, há inter-relação entre agentes e estas podem mudar ao longo do tempo (os agentes podem aprender). Trata-se, assim, de um sistema cuja evolução depende da trajetória.

Nesta perspectiva, a economia pode ser vista como algo próximo de sistemas complexos e dinâmicos, onde as interações dos planos dos agentes podem produzir resultados surpreendentes, consequências inesperadas das ações dos agentes. Assim, o vínculo entre o plano microeconômico e o plano macroeconômico - na visão convencional o macro é resultado direto do comportamento individual agregado - é condenado a ser ambíguo. Um exemplo é o problema da "falácia da composição", entendido como um argumento errôneo do ponto de vista lógico que atribui uma característica das partes (e sua simples soma) ao todo.

Voltemos agora nossa atenção sobre a questão do que é possível fazer face a recente tendência à apreciação da taxa de câmbio no Brasil, ilustrativa do debate acima. Temos defendido (Valor, 8/10/2009) a constituição de um fundo de estabilização cambial, financiado com recursos do Tesouro, para que o governo possa intervir na taxa de câmbio, em uma espécie de regime de câmbio flutuante administrado. A "rationale" por detrás de tal política é constatação empírica de que a taxa de câmbio real efetiva pode se desviar por longos períodos da taxa de câmbio de equilíbrio, e que esses desvios têm efeito negativo sobre o crescimento de longo prazo. A constituição desse fundo deveria ser precedida de um aumento na meta de superávit primário como proporção do PIB, e possivelmente da implementação de controles abrangentes a entrada de capitais, para ajudar a reduzir a intensidade dos fluxos de capitais para o País.

Dr. Geninho contra-argumentaria dizendo que a compra de dólares por parte do governo coloca em risco a meta para inflação, já que haveria um conflito entre a manutenção de um nível da taxa de juros compatível com a meta e a expansão da base monetária gerada pela intervenção no câmbio, o que conduziria a uma queda na taxa de juros. Reconheceria, contudo, que um aumento no superávit primário permitiria comprar dólares sem criação de base monetária. Mas, acrescentaria, isso poderia ocorrer sem a necessidade de compra de dólares, uma vez que a própria elevação no superávit resultaria em uma queda na taxa de juros necessária para se atingir a meta inflacionária. Ademais, controles de capitais tendem a ser ineficazes em países com sistemas financeiros sofisticados.

Vejamos alguns desdobramentos de uma política em que o Tesouro eleva a superávit primário mas não se intervém na taxa de câmbio nominal. O que aconteceria com a taxa de câmbio real efetiva? Uma conjectura possível é que - por conta da melhoria dos indicadores fiscais - as avaliações de risco por parte dos investidores externos se reduziriam e os fluxos de capitais, em contrapartida, aumentariam. A taxa nominal de câmbio se apreciaria fortemente - e devido à inércia inflacionária - levaria algum tempo para taxa de inflação doméstica cair em função da contração da demanda agregada. Assim, a taxa real de câmbio se apreciaria, distanciando-se ainda mais da taxa de câmbio de equilíbrio, com efeitos nefastos sobre o equilíbrio inter-temporal do balanço de pagamentos e a indústria brasileira. Portanto, o ajuste fiscal é condição necessária mas não suficiente para se afetar a taxa de câmbio, sendo por isso necessário criar mecanismos de intervenção no mercado de câmbio.

Quanto ao argumento de que controles de capitais simplesmente não funcionam, a avaliação das experiências internacionais mostram que esses para serem eficazes precisam ser abrangentes em seu alcance e dinâmicos, de modo a evitar a possibilidade de redenominação artificial de operações com o fim específico de evitar as restrições existentes. Sugerimos, a propósito, a leitura do relatório feito por economistas do FMI (Ariyoshi et al, 2000).

Nesse contexto, a introdução recente de uma alíquota de IOF de 2% sobre as aplicações em renda fixa e variável por parte de não-residentes é um primeiro passo na direção de diminuir a intensidade da entrada de fluxos de capitais - ainda que tímido. Para ter alguma eficácia, o governo deverá fazer um monitoramento atento das transações financeiras para detectar quaisquer movimentos de disfarce dos fluxos de capitais para renda fixa e ações em "investimento externo direto". A vigilância permanente é o preço a ser pago pela re-introdução dos controles de capitais na economia brasileira.

Concluindo, acreditamos que o debate econômico deva ser feito de forma qualificada, partindo do ponto de vista de que a economia não é um sistema fechado e estático, e, como um domínio social, está sujeito a interpretações diversas, necessariamente imbuídas de valores e julgamentos. Argumentos simplistas e desqualificadores não ajudam o debate e, tal como a estratégia agressiva de Mike Tyson, acabam por se revelar frágeis.

José Luis Oreiro é professor do Departamento de Economia da UnB e Diretor da Associação Keynesiana Brasileira (AKB). E-mail: joreiro@unb.br.

Luiz Fernando de Paula é professor da Faculdade de Ciências Econômicas da UERJ e Presidente da AKB E-mail: luizfpaula@terra.com.br