

UMA INTERPRETAÇÃO PÓS-MODERNA DA POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL

NEWTON GRACIA

DANIELLE CRISTINA GUIZZO

ÁREA: 1. Metodologia e História do Pensamento Econômico

SUBÁREA: 1.1. Metodologia e Caminhos da Ciência

SESSÕES DE COMUNICAÇÕES

RESUMO

Este trabalho busca fornecer uma interpretação crítica sobre como a política monetária brasileira é constituída com base no referencial pós-modernista em economia, enfatizando a presença do elemento da incerteza nas decisões tomadas pelo Banco Central. Ainda que a regra do Regime de Metas para a Inflação tenha sido a suposta heurística determinada pela Regra de Taylor para estimar a função de reação do Banco Central, na realidade a autoridade monetária tem decidido as taxas de juros a partir de modelos não-otimizados, diferente do que a regra descreve. Isto se deve ao fato de que há uma incerteza fundamental sobre o modelo que corretamente descreveria a economia, que impede o Banco Central de tomar decisões corretas somente com base em modelos macroeconômicos sofisticados. Se a perspectiva do pós-modernismo aplicado à economia assume a incerteza de Keynes como a base da rejeição da realidade imposta pelo neoclassicismo econômico moderno, esta vertente intelectual fornece novas interpretações epistemológicas e ontológicas relevantes sobre o porquê da existência da incerteza no processo decisório da política monetária.

Palavras-Chave: Política Monetária; Incerteza; Pós-Modernismo.

ABSTRACT

This paper aims to provide a critical interpretation by which Brazilian monetary policy is constituted based on the post-modern referential in Economics, emphasizing the presence of uncertainty on decisions made by Central Bank. Although within Inflation Targeting Taylor rule has been the supposed heuristics to estimate Central Banker reaction function, in reality Central Bank has decided interest rates in a non-optimizing fashion supposed by the rule. This is due to the fact that there is a fundamental uncertainty over the model that could correctly describe economic dynamic, which impedes Central Banker to take correct decisions based only on sophisticated macroeconomic models. If the post-modern perspective applied to economics assumes Keynes' philosophical analysis of uncertainty as a rejection basis for the reality imposed by modern neoclassical economics, this intellectual school provides new ontological and epistemological interpretations about why uncertainty exists on monetary policy decision process.

Key Words: Monetary Policy; Uncertainty; Post-Modernism.

1. Política Monetária e Incerteza no Brasil

O aparato institucional conhecido como Regime de Metas de Inflação é muitas vezes visto como de caráter técnico, ou mesmo mecânico, pelo qual o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil toma decisões sobre a taxa de juros básica (Selic). O regime é um transplante institucional do modelo já adotado em outros países e foi implementado no Brasil após a Crise do Real de 1999. O RMMI era uma tentativa de mostrar aos agentes financeiros credores compromisso com taxas de inflação baixa. O instrumento de política monetária sob controle do Banco Central, isto é, a taxa de juros, seguiria agora regras perenes e responderia somente às pressões inflacionárias, ao invés de se alterar diante de vicissitudes políticas ou econômicas (exceto a inflação).

Desde então, acadêmicos e técnicos brasileiros, que tratam das questões referentes à política monetária, têm elaborado modelos da função de reação (Regra de Taylor) provavelmente seguida pelo Copom. Uma das questões que emerge é a forma precisa que deva assumir a função de reação do Banco Central do Brasil (BCB) na condução da política monetária. Os valores correntes assumidos pelas variáveis independentes se mostram insuficientes para determinar o caminho real

das decisões do Copom num regime de metas de inflação. Ademais, conforme Charles Goodhart (1998, p. 117-119) observou no caso inglês, se a autoridade monetária do país seguisse a Regra de Taylor a taxa de juros básica seguiria um caminho aleatório. Na verdade, porém, as evidências empíricas sugerem que a taxa de juros parece seguir um caminho *menos volátil e errático* do que ocorreria com a adoção dessa regra otimizadora. De fato, o próprio Taylor (1993, p.195) afirma que uma regra monetária deve ser usada (especificamente, taxa de juros) “*in a policy environment where it is practically impossible to follow mechanically any particular algebraic formula that describes the policy rule*”, o que implica numa política executada por meio de regras simples e claras, porém, operadas e articuladas discricionariamente. Isso significa que a regra geral é expressa, algebricamente, conforme a equação: $i - i^* = a_\pi \cdot (\pi - \pi^*) + a_y \cdot (y - y^*) + \pi$. Entretanto, os coeficientes e os próprios dados que se aplicam à regra passam por um processo de escolha e julgamento, que pode ser baseado em diversos critérios, rotinas administrativas e agenda burocrática de decisão, de acordo com os valores e pensamento da equipe (ou grupo) que administra esta agência técnica e política do sistema estatal (CODATO, 1997).

2. O Pós-Modernismo no Pensamento Econômico do Século XX

A emergência do pós-modernismo aplicado ao pensamento econômico do século XX recai na tomada dos princípios do pós-modernismo filosófico, iniciado nas décadas de 1950 e 1960 por filósofos como Jean-François Lyotard (1924-1998) e Michel Foucault (1926-1984) para definir o período de mudanças significativas na ordem da sociedade moderna pós-industrial, no qual a modernidade seria finita e limitada. Neste sentido, o pós-modernismo não é um conceito que se define por si, mas implica numa definição por diferença em relação ao conceito de moderno, criticando-o e negando-o.

A legitimação da corrente pós-moderna se dá essencialmente pelo seu caráter crítico à modernidade e seus atributos de fundacionalismo, objetivismo, controle do tempo e do espaço, universalismo e racionalidade (WENDT, 1990). Diferentemente do modernismo, a fase pós-moderna não se consolida a partir de um processo histórico específico, mas a partir de uma conjuntura, condição, estilo e crítica existencial, em que ele pode ser visto como um estágio particular na história da vida do capitalismo moderno (RUCCIO E AMARIGLIO, 2003).

No que diz respeito à trajetória das ideias econômicas no século XX, os institucionalistas, schumpeterianos, austríacos, feministas e pós-keynesianos são considerados pós-modernistas por envolverem a produção múltipla e histórica de saberes, discursos, agentes econômicos, por criticarem os pressupostos do modernismo e por assumirem elementos adversos da realidade – irracionalidade, arbitrariedade, descontinuidade e incerteza (WENDT, 1990).

A análise filosófica proposta por Keynes sobre o fator da incerteza na tomada de decisão emerge como um elemento peculiar dentro do pós-modernismo, uma vez que ela diverge de cálculos probabilísticos de risco, uma vez que ela está além da simples matematização dos fatos futuros. Ela se refere à impossibilidade de determinar, *a priori*, o conjunto de influências que atuarão entre a decisão de investir e a obtenção de seu retorno, dificultando a previsão que se mostraria como a base para uma decisão racional (CARVALHO, 1989).

O tratamento da incerteza como construção discursiva pelo pós-modernismo dá a ela um poder de repensar a racionalidade e a subjetividade tanto dos agentes econômicos quanto dos cientistas econômicos, desconstruindo o discurso econômico moderno. Para Ruccio e Amariglio (2003, p. 59), permitir um ambiente incerto implica em deslocamentos das noções tradicionais de racionalidade e subjetivismo, tornando-as descentralizadas e direcionadas às concepções pós-modernas. Assim, a incerteza de Keynes assume sujeitos que agem com saberes e racionalidades múltiplas e incomensuráveis, e dá a eles a possibilidade de escapar de certos determinismos na medida em que os agentes são condicionados a rever suas decisões periodicamente.

Neste sentido, a incerteza também pode adquirir um caráter ao mesmo epistemológico e ontológico, mesclando suas relações com o conhecimento e a realidade. Seu conteúdo epistemológico, traduzido na falta de algum tipo de conhecimento confiável, está associado

diretamente à sua ontologia, que se refere ao estudo da natureza da realidade; no caso da incerteza, esta é caracterizada por sua não-ergodicidade: há a possibilidade de mudanças estruturais, e isto se reflete na baixa confiabilidade nas informações disponíveis aos agentes para a tomada de decisão (DEQUECH, 1999).

3. Uma Interpretação Pós-Moderna Sobre a Política Monetária Brasileira

O regime monetário de metas de inflação pretende estabelecer uma regra de decisão em que os agentes possam formar expectativas sobre a taxa de juros, inflação e produto com maior segurança. Nesse regime acredita-se numa relação teórica direta entre inflação e taxa de juros, pois é por meio dela que “a autoridade monetária afeta o nível de atividade econômica e de preços” (BCB - Relatórios de Inflação, 2011, nº1) ¹. De fato, no regime de metas, a “simples expectativa de mudança [na taxa básica] já é suficiente para causar efeitos econômicos” (*Ibidem*). Nesse sentido, a Regra de Taylor ou função de reação não é mais do que uma regra prática para estimar uma taxa de juros ótima que levaria a taxa de inflação para uma determinada meta. A questão teórica subjacente é sobre a possibilidade de estimar essa taxa de juros. Caso não seja, abre-se um vasto campo de pesquisa sobre o *grau de confiança* com o qual o Copom chega a uma decisão de taxa de juros e de que *modo* ele comunica esta decisão. Ambas as possibilidades estão sujeitas a dois tipos gerais de incerteza: uma incerteza interna, processual, e outra incerteza externa, do sinal ou comunicação.

Os adeptos da hipótese das expectativas racionais tomam como premissa básica do comportamento dos agentes econômicos que eles conhecem o modelo de funcionamento da economia e que todos os agentes partilham do mesmo modelo. Essa hipótese assegura que os agentes têm acesso e maximizam toda a informação relevante sobre a economia, de maneira que “*the public’s expectations are assumed equal to objective (mathematical) expectations that depend on, among other things, what is known about the rules governing monetary and fiscal policy*” (SARGENT e WALLACE, 1975). Nesse entendimento, embora os agentes possam ocasionalmente cometer erros, na média, a variável esperada coincide com a efetiva ou realizada (MODENESI, 2005).

A conclusão, similar de certa forma a que havia chegado Friedman (1968), é que a política monetária deveria seguir alguma regra conhecida por todos os agentes ao invés de ser discricionária. O chamado Novo Consenso Monetário emergiu como uma cultura política de tornar efetiva uma regra ótima de política monetária que, ao mesmo tempo, permitisse a economia funcionar em pleno emprego e com estabilidade de preços (ARESTIS; BADDELEY; MCCOMBIE, 2005).

Algumas considerações críticas têm emergido na literatura especializada sobre a incapacidade do Banco Central em tomar decisões coerentes e corretas com relação à determinação da taxa de juros. Primeiro, o Copom toma decisões de política monetária sob incerteza. Segundo, a própria literatura sobre a função de reação ótima do Banco Central apresenta incontáveis modelos estimando esta função. Assim, existe uma incerteza fundamental sobre o modelo que corretamente descreveria o comportamento da economia (DOW, 2004). A conclusão é que nenhum modelo que pretenda estimar a função de reação do Banco Central tem, de fato, servido ao Copom como instrumento definitivo para a tomada de decisão sobre a taxa de juros. A consequência disso é que a decisão sobre a taxa de juros envolve elementos que transcendem os modelos estimadores da Regra de Taylor.

É, neste sentido, que uma reflexão sobre a incerteza se faz necessária, e a argumentação apresentada pelo pensamento pós-moderno enfatizou a dinâmica não-tradicional da incerteza dentro do ambiente econômico da tomada de decisão. Sheila Dow (2004, p. 541) argumenta que não foram feitas relações entre a literatura Keynesiana sobre a natureza e implicações da incerteza com o fracasso dos modelos únicos de política monetária.

¹ Trecho retirado do anexo do primeiro Relatório de Inflação (junho de 1999), no qual o ‘novo regime monetário’ foi exposto à sociedade brasileira.

REFERÊNCIAS

ARESTIS, P.; BADDELEY, M.; MCCOMBIE, J. **The New Monetary Policy: Implications and Relevance**. London: Edward Elgar, 2005.

(BCB). BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Atas do Copom**. Brasília DF, 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ATACOPOM>>. Acesso em: 23/03/2011.

(BCB). BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Definição e Histórico**. Brasília DF, 2011. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMHIST>>. Acesso em: 26/03/2011.

(BCB). BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico de Metas**. Brasília DF, 2011. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/Pec/metatas/TabelaMetaseResultados.pdf>>. Acesso em: 16/09/2011.

(BCB). BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O processo decisório**. Brasília DF, 2007. Disponível: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/>>. Acesso em: 15/05/2012.

(BCB). BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatórios de Inflação**. Brasília DF, 2011. <Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?SISMETAS>> Acesso em: 22/03/2011.

CARVALHO, F. J. C. de. Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: A Teoria de Uma Economia Monetária. In: **Ensaio sobre Economia Política Moderna**. São Paulo: Marco Zero, 1989.

CODATO, A. **Sistema estatal e política econômica no Brasil pós-64**. São Paulo: Hucitec, 1997.

DEQUECH, D. Incerteza Num Sentido Forte: Significado e Fontes. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.;

GOODHART, C. Central Bankers and Uncertainty. London School of Economics. **Financial Markets Group: Special Paper**, n.106, 1998.

MODENESI, A. **Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real**. Barueri: Manole, 2005.

PAULA, L. F. de. (org). **Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p. 88-105.

RUCCIO, D.; AMARIGLIO, J. **Postmodern Moments in Modern Economics**. Princeton: Princeton University Press, 2003.

SARGENT, T.; WALLACE, N. "Rational" Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. **Journal of Political Economy**, Chicago, vol. 83, nº 2, p. 241-254, 1975.

TAYLOR, J. Discretion versus policy rules in practice. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy** 39, 1993.

TAYLOR, J; WILLIAMS, J. Simple and Robust Rules for Monetary Policy, **NBER Working Paper**, no. 15908, 2010.

WENDT, P. Comment on Economics as a Postmodern Discourse. In: SAMUELS, W.J. **Economics as a Discourse: An Analysis of the Language of Economists**. Norwell: Kluwer Academic Publishers Group, 1990. p. 47-64.