

O paradoxo de Allais e a Selic

Trocado em miúdos, o Paradoxo de Allais, fruto da crítica de Maurice Allais ao livro *Game Theory and Economic Behaviour*, de John von Neumann e Oskar Morgenstern, aponta para o seguinte: há preferência pela segurança na vizinhança da certeza se grandes somas de dinheiro estiverem em jogo. No popular: não se troca o certo pelo duvidoso, mesmo que o risco seja irrisório.

No caso do Paradoxo de Allais, isso se traduz na chamada quebra da invariância. Invariância significa: se a alternativa A é preferível à B, e a alternativa C, preferível à D, então quem preferisse A também escolheria C. Maurice Allais mostrou, em um famoso teste dos anos 1950, que nem sempre isso ocorria: na vizinhança da certeza, os agentes preferiam a segurança, mesmo diante do risco irrelevante de uma escolha alternativa.

Ou seja, preferiam A à B, mas D à C. Inspirado em Allais, faço o seguinte teste para estimar a propensão ao risco: a) certeza de ganhar 5 milhões de reais; ou b) 99% de probabilidade de ganhar 7 milhões; c) e 1% de probabilidade de não ganhar nada. Embora o risco em “b” seja irrisório (um em cem) e o ganho considerável (40% a mais), grande parte dos presentes opta por “a”, a pela primeira alternativa. Em seguida, repito várias vezes outro teste: retirar uma bolinha vermelha no meio de 99 azuis. Até agora, a vermelha não saiu. O curioso é que, mesmo depois dessa demonstração, aqueles

que optaram pelos 5 milhões permanecem na mesma atitude.

Como agiriam nossas autoridades monetárias se fossem submetidas a esses testes? Com certeza, optariam pela turma dos 5 milhões. Quebrariam também a invariância? Muito provavelmente: se a situação A (juros caindo lentamente) for “preferível” à B (juros caindo velozmente), e a situação C (o PIB crescendo “aceleradamente”) for preferível à D (o PIB crescendo lentamente), então, se A melhor que B, C deveria ser melhor do que D. Mas, no governo, a escolha acaba sendo D, e não C...

A preocupação real do governo (suspeita-se) é a inflação e não o PIB. Seus dirigentes parecem acreditar na Teoria do Caos – uma leve queda nos juros em Brasília provocaria furacões inflacionários na Vila do Cafufo. Na Vila, porém, até os economistas todos sabem que o santo padroeiro é o câmbio, e não os juros.

Resta então o temor de não conseguir a rolagem da dívida pública. Se a taxa Selic caísse mais velozmente, os investidores financeiros abandonariam o certo (títulos públicos) pelo duvidoso (renda variável ou consumo), causando a expansão da base monetária e inflação? Não creio, pois dentro de limites ainda muito distantes os investidores financeiros têm a mesma preferência pela segurança que seus compatriotas do Banco Central.



Paulo H. Sandroni
FGV-EAESP