

O Cisne Negro e seus Patinhos

Márcio G. P. Garcia¹

5 de junho, 2009

O combate à crise não justifica voltarmos a velhas práticas que já se mostraram nocivas ao crescimento econômico.

A crise atual é um exemplo do que Nassim Taleb chamou de cisne negro, um evento raríssimo, inesperado e com desdobramentos surpreendentes. Este cisne negro tem gerado muitos patinhos feios. Mas, ao contrário da história de Andersen, esses não estão fadados a se tornarem garbosos cisnes (na história original, o cisne era branco, mas Andersen bem poderia tê-lo feito negro, assim antecipando-se, em muito, a Taleb). Em matéria de política econômica, tanto no exterior quanto no Brasil, parece haver vários desses patinhos feios: bancos estatais, déficits públicos vultosos, multinacionais estatizadas, baixo nível de crédito, economia fechada e outros. Muito do que antes era defeito passou a ser vendido como virtude devido à crise financeira internacional. E não são só os empedernidos defensores do Estado obeso que falam isso. Até um insuspeito e muito bem sucedido administrador de fundos, em recente apresentação, teceu loas à nossa, geralmente enxovalhada, herança lusitana, por pretensamente promover o conagraçamento entre patrões e empregados, o que constituiria vantagem competitiva de nossa economia.

Avaliar as lições da crise para a política econômica é tarefa para muitas décadas. Demonstração clara que o processo de aprendizado funciona é que, desta vez, pelo menos, não se cometeram muitos dos erros cometidos durante a crise de 1929. Os erros que engendraram e agravaram a crise atual foram, em geral, novos. Para não os repetir, é preciso separar o joio do trigo, evitando críticas generalistas, e elaborar propostas específicas e concretas.

A principal lição a ser retirada é que a regulação e a supervisão do sistema financeiro internacional falharam grotescamente, a despeito de todos os avanços na mensuração e gerência de risco. Mostrou-se claramente equivocada a presunção de que a boa saúde de cada instituição financeira em separado (embora nem isso tenha ocorrido) garantiria a higi dez do sistema como um todo. Quando a maioria dos bancos faz operações financeiras semelhantes e o crédito torna-se fácil e barato, os preços dos ativos financeiros elevam-se substancialmente, aparentemente convalidando as operações financeiras que foram os motores iniciais do processo. Mas a percepção de segurança é ilusória, pois se baseia em preços que não resistem a um choque mais forte (o cisne negro) que, via de regra, acaba ocorrendo.

Diversas propostas de alteração da regulação financeira estão sendo debatidas. Certamente, a regulação e supervisão financeiras no futuro serão mais rígidas e presentes, bem como terão ênfase macroeconômica muito mais forte. A regulação e supervisão financeiras deverão ter característica “macroprudencial”. Ou seja, de acordo com Claudio Borio (www.voxeu.org, 14/4/2009), deverão focar o sistema financeiro

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

como um todo, com o objetivo de limitar os custos macroeconômicos dos episódios de crises financeiras, e tratar o risco agregado como endógeno, isto é, dependente do comportamento coletivo das instituições financeiras. A implantação de tal mudança no foco da regulação e supervisão financeiras não é simples e levanta uma série de questões práticas a resolver. Não obstante, é daí que podem sair as medidas de política econômica mais importantes para que o setor financeiro possa voltar a realizar sua função fundamental de intermediar recursos a baixo custo para alavancar o desenvolvimento econômico.

Quanto a várias das outras medidas anticrise, o mais provável é que boa parte desses patinhos feios usados no combate à crise não se tornem garbosos cisnes, mas, sim, voltem à condição original. Com a regulação e supervisão financeira reformadas, bancos privados deverão voltar a constituir base mais sólida para o desenvolvimento econômico do que estruturas baseadas em bancos estatais. O mesmo deverá ocorrer com empresas não financeiras, muitas hoje de fato estatizadas, como a GM.

No Brasil, por mais que seja importante combater a crise, é preciso cautela para não voltar a dar ao Estado empresário papéis que não pode desempenhar com eficiência. Os males do Estado empresário são bem conhecidos por nós. A eficiência das empresas públicas sempre foi, com honrosas exceções, bastante inferior à das empresas privadas. Os problemas de incentivo em empresas públicas são notórios e de difícil resolução. Ademais, há o grave problema das influências políticas indevidas, que nem a nossa jovem democracia, nem outras mais vetustas, ainda conseguiram resolver. Assim, é melhor não tornar permanente o que pode nos custar muito em termos de diminuição de crescimento no futuro.

É importante ressaltar que a avaliação de medidas de política econômica não pode ser só feita levando em conta se diminuem os efeitos nocivos da crise. É preciso levar em consideração todo o ciclo econômico. Por exemplo, o enorme aumento de gastos públicos correntes de caráter permanente que vem tendo lugar é positivo para mitigar o efeito da crise hoje, mas, quando a crise passar, constituirá pesado fardo que reduzirá as taxas de crescimento econômico. O mesmo se aplica à reduzida penetração do crédito em nossa economia, ou à grande participação de bancos estatais. Em suma, não se pode pensar em vencer o campeonato de Fórmula 1 com um carro que corre pouco em pista seca mas anda na frente dos outros quando chove a cântaros. É claro que medidas tomadas durante a crise podem ser revertidas ao final da mesma. E é exatamente isso que se quer preservar, não tomando medidas permanentes quando o objetivo é combater a crise. Afinal, quando se colocam pneus para chuva, há que se ter pneus lisos para serem usados caso a pista seque. Generosos aumentos de salários a algumas carreiras do funcionalismo com alto poder de pressão são pneus de chuva que serão mantidos até o final do campeonato, faça sol ou chuva.

As perspectivas econômicas do Brasil são, hoje, muito boas. Quão bem irá nossa economia dependerá, é certo, da economia internacional. Mas, em qualquer caso, estamos relativamente muito bem posicionados. Seria excelente para nossos filhos e netos se conseguíssemos maximizar nosso crescimento nos anos futuros, evitando retornar a práticas que já se mostraram equivocadas no passado, e dando sequência ao aprimoramento de nossa economia que vem ocorrendo, sobretudo desde o Plano Real.