

Restaurar o quê?

Dionísio Dias Carneiro
Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG
04 de dezembro de 2008

Em toda parte, a palavra de ordem que unifica o esforço dos governos para combater a recessão que desaba sobre a economia mundial é “restaurar”. A palavra é atraente, quando se vem de uma fase de prolongada prosperidade. Mas é enganosa.

Nem tudo que gerou a prosperidade **vale a pena** ser restaurado. Nem tudo que moveu a prosperidade **pode** ser restaurado. Nem tudo que explodiu com o fim da prosperidade **precisa** ser restaurado.

Dentre o que não vale a pena restaurar estão as políticas regulatórias, que geraram a sensação de impunidade ao permitir um distanciamento exagerado entre o financiamento para a geração do crédito e o processo seletivo de risco que se espera do sistema de intermediação (o *originate and distribute*). O mesmo se aplica à política monetária que se tornou pró-cíclica por ser dirigida excessivamente para evitar as correções cíclicas. Estas, por penosas que sejam, são necessárias para a saúde do sistema econômico baseado na economia de mercado. Também vale para a política fiscal expansionista baseada no pressuposto de desde que a dívida pública não seja explosiva, seja possível aumentar a arrecadação e seja baixo o custo de financiamento da dívida nova, o céu é o limite para a expansão dos compromissos de gastos do governo.

Por mais atraentes que sejam algumas características que moveram a grande prosperidade, elas **não poderão** ser restauradas, porque quebraram-se alguns cristais ao se desfazerem certas ingenuidades globalizadas. Dentre elas, a idéia de que mais comércio internacional é sempre sinal de maior estabilidade nas relações políticas internacionais, bastando apenas que os países concordem com regras mínimas de convivência, como as que deram origem à OMC. Mas pode ser listada sua co-irmã, a idéia de que o sistema financeiro global com regras (ou não-regras) semelhantes às da OMC, poderia fazer fluir o capital das economias onde o rendimento real é baixo e a poupança é alta para os países onde o rendimento real é atraente e a poupança insuficiente. Na realidade, o aumento dos fluxos de capital não se deu dos grandes poupadores para os grandes investidores, o que confirma o chamado paradoxo de Feldstein-Horioka, de que apesar da abertura, é a poupança doméstica o principal determinante do investimento. Além disso, regras muito diferentes entre os países não foram obstáculo ao trânsito de capitais, pois as ilusões de seguro contra desastres financeiros serviram de desculpa para que os alocadores de riqueza expusessem de forma irresponsável os recursos sob sua gestão a riscos que não sabiam calcular, motivados pela remuneração derivada dos resultados de curto prazo dos intermediários.

É possível argüir que nem tudo **precisa** ser restaurado, porque as pessoas aprendem. A capacidade de discriminação de riscos deve aumentar como resultado de uma crise de confiança como a atual. Não há necessidade de burocratas ensinarem os poupadores a desconfiar dos produtos que lhes oferecem, nem aumentarem as exigências de *disclosure*, porque em grande medida, depois das perdas de riqueza, regulamentos excessivamente restritivos mais destróem a capacidade inovadora do que protegem os

poupadores. Os reguladores precisarão refrear seus piores instintos, deixar espaço para as inovações financeiras que efetivamente baixem os custos da intermediação e tratar de dos incentivos que aumentem a responsabilidade dos gestores de fundos de pensão, das agências de avaliação de risco e das auditorias, bloqueando um alinhamento de interesses que tem-se mostrado danoso.

Finalmente, agora que já não mais se discute se há ou não recessão nos EUA, o cuidado com o que se quer “restaurar” vale também para o keynesianismo mal digerido, segundo o qual bastaria o governo gastar para “restaurar” o pleno emprego. O princípio não valeu para a era Roosevelt, como chama a atenção o insuspeito Paul Krugman, cujo sucesso recente como articulista militante, foi agora coroado pela respeitabilidade do merecido Prêmio Nobel. O *New Deal* parecia inspirar o programa de gastos que se esperava de Obama. Na realidade, pode vir a transformar-se em importante fator de estímulo à oferta, pois a modernização da infraestrutura vai diminuir o custo-EUA. Enquanto o público olha para os gastos para a “restauração” de empregos, coisa que o próprio Krugman argumenta ser uma falsa leitura dos dados, Obama pode preparar um positivo choque de oferta, capaz de produzir mais crescimento no fim dessa recessão.