

O Submarino de Mário Simonsen

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

26 de dezembro de 2008

Há dois efeitos inevitáveis da crise: uma tendência inescapável à maior regulação financeira (possivelmente com sua internacionalização) e uma revisão dos mecanismos de intervenção governamental nos mercados financeiros.

Aí mora o perigo. Uma frase memorável de Mário H. Simonsen cabe como uma luva. O responsável pela criação da CVM e pela reforma da lei das sociedades por ações no governo Geisel, costumava dizer que o sistema regulatório não deveria repetir os erros do sistema tributário brasileiro, que lhe parecia o oposto de um submarino. Segundo ele, o submarino era algo projetado por um gênio que poderia ser conduzido por um imbecil, enquanto o sistema tributário brasileiro precisava ser operado por um gênio, porque parecia ter sido projetado por um imbecil. Temo que uma flotilha de *anti*-submarinos esteja em gestação nas pranchetas oficiais.

Há pouco que os governos possam fazer para evitar uma grave recessão mundial em 2009. Mas parece não haver limites aos danos que governos bem intencionados possam produzir a longo prazo. Recessões prolongadas provocam grande desperdício de capacidade produtiva e de potencialidade de crescimento. Más políticas agravam estes efeitos.

O que se deseja com a reforma regulatória? Em primeiro lugar, evitar mais do mesmo. O prof. Robert Solow, insuspeito de ser um advogado do liberalismo econômico, sintetizou bem o problema: isolar a economia real (dos excessos) de criatividade financeira, que confunde inovação com a chamada “arbitragem regulatória”, que permite ganhos financeiros com a exploração de jurisdições com regras diferentes.

Este objetivo poderá ser facilitado pela extensão do fórum das discussões do G7 para o novo G20 (G8+13). No âmbito do G7, não foi possível fazer progressos significativos como se esperava depois da explosão da bolha japonesa do início dos anos 90. No G20, apesar das maiores dificuldades de consenso em geral, há uma oportunidade de gerar um conjunto mínimo de regras que sejam aceitas por todos. Afinal, todos se sentem (ou se sentirão) afetados negativamente pelos efeitos desorganizadores da crise, ao contrário com o que ocorreu na crise do início dos 90, no qual as diferenças regulatórias não desempenharam papel tão importante.

Mas a disposição para regular mais costuma ser uma oportunidade para regular demais.

Por que fica mais provável esta distorção? Primeiro, porque cresceu a ira tradicional dos eleitores e dos políticos contra os bancos e suas operações obscuras. E a disposição dos governos para injetar dinheiro dos contribuintes para evitar a paralisação da oferta de crédito, que se tornaram excessivamente dependentes das operações de tesouraria, distanciadas do processo de avaliação de risco de crédito, não resolveu o problema, e deixou os eleitores mais frustrados. Em segundo lugar, reguladores bem intencionados não costumam ter sucesso em convencer legisladores acomodados, a agir em tempos de normalidade, quando os mercados produzem crédito abundante e são vistos como instrumentos da estabilidade e do progresso. Isso significa que serão as perdas dos poupadores de boa fé, o desconforto social causado pela recessão, e a indignação justa

diante das fraudes que são pura e simplesmente casos de polícia, e não de política, os elementos inspiradores das novas exigências regulatórias. O resultado esperado são regras que inibem inovações que barateiam o crédito e aumentam a segurança dos poupadores. Ou seja, mais estímulos às arbitragens regulatórias e às fraudes.

Diagnósticos errados põem em perigo inovações como a securitização, que permitiu a maior eficiência na distribuição dos riscos e a concorrência de intermediários financeiros não bancários, que barateou os custos de intermediação financeira. Os desastres foram causados pela compreensão insuficiente dos riscos, pela pretensão pseudo-científica dos especialistas, pela ideologia que afastou os órgãos reguladores de suas atividades essenciais e pela impunidade dos que vendem operações fraudulentas. Das pranchetas da nova engenharia institucional vai sair um submarino projetado para voar que nem um gênio conseguirá fazer navegar. O resultado é mais burocracia e menos crescimento para o mundo a longo prazo. Acho difícil que o Brasil escape a essa nova tendência, apesar da modernização porque vem passando nos últimos anos a CVM e o Banco Central.