

Economia de Mentirosos

A desregulamentação não é uma espécie de dogma libertário, mas uma necessidade absoluta, se quisermos abandonar o capitalismo clientelar.

Os mercados livres dependem da verdade. Os preços devem ser o reflexo das avaliações dos consumidores, as taxas de juro devem ser guias fíaveis para os empresários que investem capital ao longo do tempo, e as contas de uma empresa devem ser o reflexo do valor real do negócio.

Não dizemos a verdade, estamos a tornar-nos numa economia de mentirosos. A causa é simples: o capitalismo clientelar. Thomas Carlyle, o ensaísta vitoriano do século XIX, descreveu de forma pouca elogiosa o liberalismo clássico como “anarquia e um polícia”. Como romântico, Carlyle odiava o sistema, mas descreveu-o de forma exacta.

Os liberais clássicos, cujos homólogos são hoje os libertários e os conservadores defensores do Estado-mínimo, acreditavam que os deveres do Estado deviam limitar-se a 1) assegurar a defesa nacional; 2) proteger pessoas e bens contra a força e a fraude; (3) fornecer os bens públicos que os mercados não podem. Essa concepção de governo e das suas funções foi articulada na Declaração de Independência e consagrada na Constituição dos Estados Unidos da América.

Os liberais modernos expandiram muito a lista de funções do governo, mas, além dos regimes totalitários, não conheço nenhum movimento político moderno que o tenha diminuído. Embora a protecção dos cidadãos contra a força, tanto em casa como no estrangeiro, seja a função mais básica do governo, a protecção contra a fraude está intimamente ligada. Pelo uso da força, um ladrão leva pelas armas o que não é seu por direito, aquele que comete a fraude assume para si, secretamente, o que não é seu por direito. É a diferença entre um ladrão que rouba descaradamente na rua e um assaltante que rouba furtivamente à noite. O resultado é o mesmo: a perda da propriedade pelo seu legítimo dono e a falta de ordem da sociedade

civil. E o governo tem fracassado de forma miserável em garantir esta função básica.

Por que aconteceu isto? As entidades reguladoras dos serviços financeiros não conseguiram fazer cumprir as leis e os regulamentos contra a fraude. Bernie Madoff é o caso paradigmático, e a Securities and Exchange Commission o regulador paradigmático que falhou. A fraude é notoriamente difícil de desmascarar, mas como sabemos agora, não a de Madoff. A Securities and Exchange Commission optou por ignorar as provas que vieram a seu conhecimento. Reguladores bancários permitiram que determinado tipo de hipotecas conhecidas por “empréstimos mentirosos” crescessem e assim por diante.

Temos agora conhecimento da forma criativa como o Lehman Brothers escondeu o seu peso (quanto dinheiro estava a emprestar) pelo uso de um *Repo 105*. O *Repo 105* traduzia-se na possibilidade do Lehman trocar temporariamente activos (como títulos) por dinheiro. O Repo, ou acordo de recompra, é uma forma de pedir dinheiro emprestado. Mas uma regra de contabilidade permitiu que o Lehman registasse a transacção como uma venda e reduzisse o registo dos seus empréstimos, de acordo com um relatório do examinador designado pelo tribunal de falência do Lehman, um ex-promotor público federal, no mês passado.

Será que devemos acreditar que as entidades reguladoras o desconheciam? Na semana passada, o Goldman Sachs foi acusado, num processo de fraude civil, de enganar muitos clientes em benefício de outro gestor de *hedge funds*, John Paulson.

A ideia de que multiplicar os regulamentos e os estatutos pode proteger consumidores e investidores é certamente um dos grandes fracassos intelectuais do século XX. Qualquer regra estática será ultrapassada ou manipulada para evitar a sua aplicação.

A contabilidade financeira deveria ser regida não pela multiplicação dos regulamentos, mas pelo princípio tradicional de que há o dever de apresentar a situação verdadeira, de forma justa e exacta - sem prejuízo do que qualquer regulamento pudesse autorizar. E as instituições financeiras têm o dever de assistência aos seus clientes. Os advogados dizem-me que esta abordagem nos aproximaria da jurisprudência em caso de fraude.

A teoria da escolha pública identificou as causas das falhas na regulação com a captura das entidades reguladoras pelas indústrias que são reguladas. As entidades reguladoras começam a identificar-se com os interesses do objecto da regulação, e não do público que devem proteger. Num ensaio para a Conferência Jackson Hole da Reserva Federal, em 2008, o economista Willem Buiter descreveu a “captura cognitiva”, pela qual os reguladores se tornam incapazes de pensar noutros

A teoria da escolha pública identificou as causas das falhas na regulação com a captura das entidades reguladoras pelas indústrias que são reguladas. As entidades reguladoras começam a identificar-se com os interesses do objecto da regulação, e não do público que devem proteger



termos que não os da indústria. A 5 de Abril deste ano, *The Wall Street Journal* publicou uma crónica sobre a porta giratória entre a indústria e entidades reguladoras, “Staffer one Day, Opponent he next”. As comissões do Congresso que fazem a supervisão das indústrias sucumbem à tentação das contribuições para as campanhas, das solicitações de lobistas e dos “cantos de sereia” de especialistas cuja subsistência depende dessas indústrias. Os interesses das indústrias e do governo entrelaçam-se e é a regulação que liga interesses comuns. Os negócios são bem-sucedidos quando mantêm boas relações com os políticos e com os reguladores. E vice-versa, pela porta giratória.

Não chamamos a este sistema mercado - livre, mas capitalismo clientelar. Deve mais a Benito Mussolini do que Adam Smith.

O Prémio Nobel Friedrich Hayek descreveu o sistema de preços como um mecanismo de transmissão de informações. A interacção entre produtores e consumidores estabelece preços que são o reflexo das valorizações relativas de bens e serviços. Os subsídios distorcem os preços e levam a uma má alocação de recursos (avaliada pelas preferências dos consumidores e os custos de oportunidade dos produtores). Os preços deixam de transmitir os valores verdadeiros, transmitem os valores distorcidos.

O mentor de Hayek, Ludwig von Mises, previu em 1930 que o comunismo acabaria por falhar, pois não dependia dos preços para alocar recursos. Previu que os bens seriam produzidos de forma errada: muito de alguns, muito pouco de outros. Ficou provado que estava certo.

Nos Estados Unidos de hoje, afastamo-nos da confiança nos

preços honestos. O governo federal controla 90% do financiamento habitacional. As políticas para favorecer a aquisição de casa permanecem nos livros, e mais foram acrescentadas. As políticas do Fed de taxas de juro baixas resultam numa má aplicação do capital ao longo do tempo. As taxas de juro baixas têm sobretudo impacto na habitação porque uma casa é um activo de longo prazo, cujo valor é reforçado por taxas de juros baixas.

Preços e taxas de juro distorcidas já não são indicadores exactos da importância relativa dos bens. O capitalismo clientelar garante o acesso privilegiado ao capital por parte das empresas e das indústrias protegidas. As empresas que acabam por fazer o que é politicamente favorecido, são salvas. O que origina risco moral e mais ajuda no futuro. E aqueles que perdem dinheiro podem ser levados a escondê-lo em subterfúgios contabilísticos.

Se queremos restaurar a nossa liberdade económica e recuperar o mercado livre, maravilhosamente produtivo, temos de restaurar a verdade nos mercados. O que significa o fim dos subsídios que distorcem os preços, que incluem taxas de juros artificialmente baixas. Ninguém admite preferir o capitalismo clientelar, mas um estado regulador expansivo fortalece-o, na prática.

A acumulação de mais regulamentos e estatutos não irá produzir nada de diferente do passado. A dependência de princípios que se baseiam na apresentação da verdade nos relatórios contabilísticos seria preferível. A desregulamentação não é uma espécie de dogma libertário, mas uma necessidade absoluta, se quisermos abandonar o capitalismo clientelar. ●