

O mercado e a barata

STEPHANY GRIFFITH-JONES | Sobrinha-neta de Franz Kafka, a economista tcheca diz que a autorregulação dos bancos é uma tese tão absurda que caberia nos livros do tio-avô

A LUIZ ANTONIO CINTRA

STEPHANY GRIFFITH-Jones é uma economista nada convencional. Nascida em Praga, na República Tcheca, mudou-se para o Chile com a família quando tinha 1 ano de idade. Fugiam do nazismo. Estudou economia na Universidade do Chile e era funcionária do Banco Central de Allende quando houve o golpe militar, em 1973. “Eu estava na Inglaterra, em licença de estudos, acabei ficando para um ‘doutorado-Pinochet’, um doutorado à força”, comenta irônica. Ficou em Cambridge estudando a política econômica indicada para um governo de esquerda. “Concluí que os esquerdistas têm de ser mais prudentes que os demais.” Depois engajou-se como pesquisadora no Institute of Development Studies (IDS), da Universidade de Sussex, em Brighton, e, mais recentemente, atuou na Cepal, durante o mandato de seu amigo colombiano José Antonio Ocampo.

Há dois anos Stephany trabalha com Joseph Stiglitz, Prêmio Nobel de Economia de 2001, e Ocampo na Universidade de Colúmbia, em Nova York. A partir da base nova-iorquina, o trio dá consultoria a governos em apuros e instituições encarregadas de articular uma saída para a sinuca em que se encontra a economia mundial. Recentemente, os três organizaram suas propostas no livro *Time for a Visible Hand*, compilação de artigos sobre os desdobramentos da crise. “Stiglitz diz que a mão do mercado é invisível porque ela simplesmente



DOUG MILLS/ANT

“Gente como (Alan) Greenspan foi completamente irresponsável. Eles acreditaram na eficiência do sistema”

Visita. A economista esteve no Brasil a convite do Ipea

te não existe”, comenta a economista.

Na entrevista a seguir, Stephany enumera algumas propostas para a regulação do sistema financeiro internacional, o seu objeto de estudo nas últimas décadas. Ao fim da entrevista, comenta: “Nasci em Praga, sou sobrinha-neta de Kafka. Você acha que decidi estudar o sistema financeiro internacional por qual razão? Não existe nada mais kafkiano”, diz pouco antes de seguir para o aeroporto de Cumbica, para embarcar para a Inglaterra, onde passa parte do ano com seus familiares. No Brasil, participou de discussões no Ipea, a instituição que representa o governo nas discussões lideradas pelo grupo formado por Brasil, Chile e França, em torno da regulação e taxação do sistema financeiro internacional.

CartaCapital: A senhora considera que os países desenvolvidos enfrentaram bem a crise?

Stephany Griffith-Jones: Antes da crise, os governos foram muito mal, não houve prevenção, foi lamentável. Gente como (Alan) Greenspan foi completamente irresponsável, eles acreditaram na eficiência dos mercados, não viam nenhum problema, achavam que tudo era autorregulável. Na Basileia, o movimento foi na direção de permitir aos bancos usar os seus próprios modelos de risco, acentuando o caráter pró-cíclico do sistema. Nos EUA, somente 25% dos ativos financeiros estão nos bancos, e somente os bancos são regulados. Os bancos de investimento, fundos



MÔNICA ALVES

e muitas atividades dentro do mesmo banco, como os *off-balance-sheets* (*a contabilidade fora do balanço*), também não foram regulados. Foi uma negligência absurda, em parte por motivos ideológicos, em parte por incompetência ou complacência. De modo geral, os países ricos foram bem. Eles se deram conta da seriedade da crise e fizeram todo o possível para evitar uma catástrofe. E, de fato, evitaram.

CC: *E como a senhora vê a conjuntura atual?*

SGJ: Agora vem um novo problema. Como escreveu Robert Skidelsky, autor da biografia de Lord Keynes, é absurdo os governos terem sido forçados a resgatar os bancos, criando pacotes keynesianos para compensar a queda do crédito privado porque não tiveram alternativa, e agora os mercados queiram vir castigar esses mesmos governos. É no mínimo um paradoxo. Também é um tanto assustador que países como Grécia, e possivelmente Espanha e Portugal, possam ter problemas. E o temor é que a lista inclua em seguida França, Inglaterra, EUA... Mas acredito que saberão, mais uma vez, conter as dificuldades. Prevenir as crises é muito melhor, os custos de curto e longo prazo, tanto fiscais como sociais, são muito menores.

CC: *É recomendável que os pacotes de estímulo comecem a ser revistos para que a dívida pública não siga crescendo?*

SGJ: O interessante é que, em relação ao Produto Interno Bruto, a maior dívida é a do Japão, cerca de 180% do PIB. Mas a dívida japonesa é financiada em sua maioria domesticamente. O governo diz aos bancos que eles têm de comprar os títulos da dívida e pronto. É algo não muito saudável, mas que lhes cria menos problemas. Contudo, na medida em que as economias não se recuperem, será necessário manter um nível importante de gastos públicos. E o tema do crédito também é importante. Nos EUA, apesar da nacionalização, o governo não administra os bancos, apenas diz “por favor, emprestem mais”, “por favor, não deem uma remuneração tão alta aos seus executivos”. Na China, onde também há problemas, a administração da banca é muito mais direta, e os bancos chegam a emprestar demais. O problema são os *spreads* subirem muito,

LAUREN VICTORIA BURKE/AP



“É preciso pensar em como passar do sistema financeiro existente para um que sirva à economia real”

Apoio. Griffith-Jones vê em Nancy Pelosi, presidente do Senado dos EUA, uma entusiasta da regulação

levando a dívida a crescer também, numa espécie de profecia autocumprida, um ciclo vicioso.

CC: Qual é a proposta em discussão no grupo liderado por Brasil, Chile e França?

SGJ: Sugerimos um imposto muito menor que o de Tobin, algo próximo a 0,005%, e não tanto para combater a volatilidade, mas para levantar recursos para o desenvolvimento e investimentos para combater as mudanças climáticas e a fome nos países mais pobres, sem afetar os mercados. Temos tido muitas discussões sobre regulação e o papel dos reguladores, ainda que todos sigam operando mais ou menos da mesma forma de antes da crise. Os bancos resistem dizendo que não se pode fazer nada com o risco de afetar a recuperação. Agora, por exemplo, os investidores estão apostando na queda do euro. Ou seja, estão assumindo que o euro vai cair e dessa forma pressionam para a baixa. Esse tipo de especulação, que começou há 10 ou 15 anos no Brasil com os títulos *bradies*, deveria ser restringida.

CC: Em que instância está sendo discutida a criação dessa taxa?

SGJ: Vários governantes, especialmente na Europa, têm dado apoio muito forte, como Nicolas Sarkozy. Curiosamente, também na Inglaterra. Gordon Brown já se manifestou a favor, mas dizendo que o ideal seria uma iniciativa multilateral. No Japão há muito apoio. Os alemães também, inclusive Angela Merkel, que afirmou ser esta uma *charming idea*. Nos

EUA, Geithner não está muito entusiasmado, disse que precisam convencê-lo de que é factível. Nancy Pelosi, presidente do Senado dos EUA, está a favor e há, inclusive, alguns projetos no Congresso norte-americano nesse sentido.

CC: E qual a avaliação do banco central norte-americano?

SGJ: Não creio que seja um entusiasta nem tampouco o Banco Central Europeu. De modo geral, há menos interesse nos ministérios da Fazenda e mais nos de Relações Exteriores. E os países do *leading group* – Brasil, França e Chile – apoiam. Pela primeira vez há um apoio mais direto dos governos. E esses dois temas (*o da taxa e o da regulação*) podem ser complementares. É preciso pensar em como passarmos do sistema financeiro existente para um que sirva. Não é nada fácil, já que existem muitos interesses estabelecidos e o sistema financeiro está superdimensionado. No caso brasileiro, parece-me ser mais fácil, aqui o sistema financeiro não tem tantos vícios.

CC: É o que lhe parece?

SGJ: Bem, no Brasil os bancos têm muitos vícios, mas menos do que nos EUA (*risos*). Um grande princípio é pensar em uma regulação contracíclica. Como os mercados financeiros e os bancos são tão pró-cíclicos, ou seja, emprestam na hora do *boom* e cortam o crédito na crise, eles acentuam os seus efeitos de modo muito importante. Por isso, a regulação tem de ir no sentido contrário, para frear o sistema financeiro na hora do *boom* e for-

talecer os bancos para que tenham mais espaço ou ao menos mantenham o crédito nos tempos mais difíceis. Os requisitos de capital não eram contracíclicos, exceto na Espanha. A Espanha, embora tenha muitos problemas, não teve tantos com os bancos, que tinham de fazer as provisões contracíclicas. Outro princípio importante é regular todo o sistema financeiro, o que pode soar um tanto stalinista, mas o fato é que o não regulado sempre vai crescer mais.

CC: Nesse redesenho do sistema financeiro, qual o papel dos bancos públicos?

SGJ: Esta é uma pergunta sumamente importante, estamos justamente discutindo esse ponto e inclusive pensando em fazer um seminário a respeito desse tema, no qual o BNDES jogaria um papel-chave. Acredito que os bancos públicos têm um papel importante nas crises e também para dar acesso ao crédito a setores que normalmente não têm, as micro, pequenas e médias empresas, os investimentos de longo prazo em inovação tecnológica e infraestrutura. Há um conjunto de falhas de mercado, de limitações ou imperfeições, muito importantes e que talvez não possam ser atacadas por meio da regulação, já que a regulação atua de forma indireta. O Brasil foi muito inteligente no período posterior à crise, mas também no período anterior, quando surgiu a moda de reduzir ou eliminar os bancos de desenvolvimento. É preciso reavaliar o papel dos bancos públicos nessa nova estrutura de um sistema financeiro que sirva à economia real. ●