



William K. Black

Entrevistado por Daniel Negreiros Conceição | Doutorando em Economia pela Universidade do Missouri em Kansas City, Estados Unidos

Bill Black é professor de Economia e Direito na Universidade do Missouri — Kansas City (UMKC). Entre 2005 e 2007 serviu como Diretor Executivo do Instituto para Prevenção de Fraudes. Black lecionou na Escola Lyndon B. Johnson de Administração Pública na Universidade do Texas em Austin e na Universidade de Santa Clara. Sua carreira como regulador financeiro é notória. Black foi Diretor de Litígios do Conselho do Banco Federal de Empréstimos Residenciais (Home Loan Bank Board), Diretor Assistente da Corporação Federal Seguradora de Bancos de Hipotecas (em inglês Federal Savings and Loans Insurance Corporation — FSLIC) e conselheiro sênior do Departamento Supervisor dos Bancos de Hipotecas (em inglês Office of Thrift Supervision). Além disso, ele foi diretor assistente da Comissão Nacional para a Reforma, Recuperação e Implementação das Instituições Financeiras (em inglês National Commission on Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement).

Em 2008, Bill Black ganhou notoriedade nos EUA pela sua participação destacada em um mini-documentário produzido pela equipe que coordenou a campanha presidencial de Barack Obama. No vídeo de treze minutos, que pode ser assistido na Internet em <http://www.keatingeconomics.com>, Black conta com detalhes como John McCain e outros quatro senadores tentaram influenciar em 1987 a ação dos reguladores do mercado de hipotecas

nos EUA de modo a favorecer o defraudador Charles Keating, que controlava o banco de hipotecas Lincoln Savings and Loans. O escândalo político ficou conhecido como o caso dos “Keating five”, em referência aos cinco senadores então acusados de corrupção. Embora McCain tenha sido absolvido das acusações pelo Conselho de Ética do Senado Americano, Black mostrou no vídeo o quanto o então senador estava realmente envolvido com Charles Keating. A produção e divulgação do vídeo fizeram parte da mudança de estratégia dos coordenadores da campanha de Barack Obama que decidiram intensificar os ataques ao candidato republicano em resposta a acusações de McCain contra Obama de que este teria ligações a um terrorista doméstico.

Hoje reconhecido como um dos principais especialistas em fraude e crimes de colarinho branco nos EUA e na crise dos bancos de hipotecas (crise das Savings and Loans ou “S&L”), Black tem sido convidado seguidamente para oferecer várias palestras e entrevistas nos EUA e oferecer sua opinião acerca dos aspectos criminais e de fraude que contribuíram para o colapso financeiro e crise econômica atual. Black desenvolveu o conceito de “fraude de controle” — fraudes em que o CEO ou chefe de governo usa a instituição sob seu controle como uma “arma” —, bastante usado atualmente em discussões sobre a crise.

No dia 25 de março de 2009, Bill Black sentou-se para conversar com o economista Daniel Negreiros Conceição sobre a crise econômica global, entre outros assuntos.

OIKOS: Começamos falando sobre o vídeo que virou sensação durante a campanha eleitoral nos EUA. Como aconteceu o convite para estrelar o mini-documentário sobre o envolvimento de John McCain no escândalo dos “Keating five”?

WILLIAM K. BLACK: Um belo dia eu recebi um telefonema de alguém que se apresentou como uma voluntária trabalhando pela campanha de Barack Obama. Ela me disse que havia sido designada para decidir se seria apropriado falar sobre o envolvimento de McCain no escândalo dos “Keating five” durante a campanha. John McCain foi um dos cinco senadores americanos que ficaram conhecidos como os “cinco de Charles Keating”, ou os “Keating Five”. Ela me disse que havia aconselhado a campanha de Obama que não seria sensato explorar este assunto, pois este seria um caso muito antigo e McCain havia sido apenas preendido pelo conselho de ética do Senado. Assim, seria difícil explicar para o público americano porque o episódio seria relevante para a campanha. No

entanto, ela havia acabado de assistir a uma matéria especial no programa de notícias do canal ABC em que eu havia sido entrevistado a respeito da participação do Senador McCain no escândalo que havia feito com que ela reconsiderasse sua avaliação inicial sobre a relevância do caso. Depois de conversarmos por aproximadamente duas horas ela declarou “Sim, eu acho que cometi um erro” e nós concordamos que eu enviaria material explicando como McCain teria na verdade mais culpa em vários aspectos que os demais senadores. Ela decidiu então reverter a recomendação aos responsáveis pela campanha que enviaram uma equipe para gravar uma entrevista comigo que durou cerca de seis horas na minha sala de estar, em Kansas City. Em seguida eles me enviaram uma versão preliminar de cerca de treze minutos para que eu aprovasse. Eu disse a eles que o material estava correto, mas depois de duas semanas nada havia sido feito ainda com o vídeo. Duas coisas aconteceram então: o ex-presidente do Fed, Paul Volcker, ligou para Austan Goolsbee, economista da Universidade de Chicago e principal assessor da campanha de Obama para assuntos econômicos, e sugeriu que ele lesse o meu livro; e a campanha de McCain começou a acusar Obama de ter ligações com um terrorista doméstico nos EUA. Logo em seguida os coordenadores da campanha de Obama decidiram mostrar o vídeo sobre o escândalo dos “Keating five”.

E qual foi a sua participação no caso dos “Keating five”?

Especificamente, fui eu quem secretariou a reunião entre os “Keating five” e os reguladores e eu fui o funcionário da agência federal responsável por tentar realizar a recapitalização da Corporação Federal Seguradora de Bancos de Hipotecas [em inglês *Federal Savings and Loans Insurance Corporation (FSLIC)*] durante a crise. Membros do Congresso em geral tentaram seguidamente intimidar os reguladores e usar seu poder político para obter favores para os mais fraudulentos bancos de hipotecas. O banco Lincoln Savings and Loans se tornou notório porque foi a pior fraude: era o que chamamos em criminologia de uma “fraude de controle” que produziu 3,4 bilhões de dólares em perdas. Foi mais escandaloso também porque em razão da pressão política aplicada pelos cinco senadores ligados a Charles Keating [os “Keating Five”] mais o presidente¹ da Câmara de Deputados James C. Wright nossos superiores ignoraram nossa recomendação de fechar o Lincoln Savings and Loans e, em uma ação sem precedentes, remove-

1 Nos EUA o equivalente ao presidente da Câmara dos Deputados é identificado como *speaker of the House of Representatives*.

ram nossa autoridade para regular, examinar e supervisionar o banco de Charles Keating. Ao invés disso, permitiram que o banco continuasse aberto por mais dois anos durante os quais produziu perdas gigantescas.

É surpreendente que os coordenadores da campanha de Obama tenham resistido tanto a expor o escândalo dos “Keating Five” envolvendo John McCain, apesar de serem tão obviamente semelhantes os fatos que levaram à crise financeira das “Savings and Loans” (S&L) no final da década de 1980 e início da década de 1990 e a crise financeira enfrentada pelos EUA e o resto do mundo durante a campanha presidencial. Por que não denunciar que o adversário de Obama havia buscado facilitar, na sua condição de Senador da República, as ações fraudulentas de Charles Keating que quase afundaram o mundo em uma crise semelhante à atual?

Você está certo. E não foi apenas naquela reunião em 1987 que McCain tentou usar seu poder político para combater a regulação financeira. Ao longo de toda sua carreira McCain tentou reduzir a regulação e criar obstáculos para a supervisão eficaz do setor financeiro. McCain também tinha conflitos de interesses uma vez que sua esposa e seu sogro haviam investido quantias significativas no Lincoln Savings e o motivo específico da reunião com os Keating five foi o fato de nós havermos descoberto que o Lincoln Savings havia cometido seríssimas violações da regra relativa a investimentos diretos — a mais significativa violação de regras na história da nossa agência reguladora no valor de 615 milhões de dólares. Já que a esposa e o sogro do Senador McCain haviam realizado investimentos diretos no Lincoln Savings, McCain não deveria ter participado desta reunião em virtude do óbvio conflito de interesses. McCain era o único dos cinco senadores envolvidos com conflitos de interesses deste tipo.

Que importância teve o Lincoln Savings para a origem da crise dos bancos de hipotecas (S&L crisis) do fim da década de 1980 e início dos anos 90?

Lincoln era uma de aproximadamente 300 instituições conhecidas no meio como *high fliers* que em criminologia nós chamamos “fraudes contábeis de controle”. Nós usamos o termo “fraude de controle” nestes casos porque é alguém que controla uma operação aparentemente legítima quem usa a instituição como instrumento para defraudar em benefício próprio. Na esfera financeira a arma escolhida por defraudadores é a contabilidade. Estas instituições foram capazes de produzir lucros recordes — obviamente os lucros eram fictícios — ao gerar empréstimos sabidamente fadados à falência, exatamente como aconteceu imediatamente antes da crise corrente. As chaves para o sucesso imediato destas ins-

tuições eram, primeiro, realizar investimentos que oferecessem oportunidades de receitas contábeis fictícias; segundo, estas instituições precisavam de extrema alavancagem — já que estes bancos de hipotecas eram na realidade insolventes, tecnicamente a alavancagem deles era infinita, e mesmo oficialmente a alavancagem chegou a extraordinários 33 para 1 em alguns casos —; e, terceiro, estas instituições precisavam crescer muito rapidamente — por isso, os bancos de hipoteca se configuravam na verdade em esquemas Ponzi. Em virtude dos lucros recordes reportados pelos *high fliers* a bolha financeira acabou se formando. A pressão gerada pela expansão de hipotecas acabou inflacionando os preços dos imóveis. A ação dos *high fliers* não somente criou a bolha financeira, mas também estendeu a duração da bolha e hiperinflacionou os preços dos imóveis porque estes bancos continuaram a realizar empréstimos absolutamente insanos mesmo quando já havia ficado óbvio que existia uma bolha no mercado imobiliário. A dinâmica de um esquema de Ponzi é exatamente essa: o volume das dívidas precisa crescer cada vez mais rapidamente ou o sistema colapsa. Esta dinâmica acabou provando ser extremamente letal para o sistema financeiro.

A base da crise mundial corrente é muito parecida: em grande parte foram “fraudes financeiras de controle” que criaram as bolhas financeiras não apenas nos EUA, mas em várias partes da Europa.

No seu livro “A Melhor Forma de Roubar um Banco é Ser o Dono de Um²”, você descreve como o comportamento sistematicamente fraudulento dos administradores de bancos de hipotecas foi central para a geração da crise financeira das “S&L”. Quão semelhantes foram as circunstâncias que produziram aquela crise e as que produziram a crise financeira do mercado de hipotecas *subprime* iniciada em 2008?

Há diversas semelhanças. Obviamente as circunstâncias não são exatamente as mesmas. Embora o elemento de fraude seja comum, a munição e as armas usadas para defraudar variam em cada caso.

No caso de ambas as crises, havia um ambiente que nós chamamos em criminologia de “criminogênico”, isto é, um ambiente propício para o crime, neste caso fraude contábil. Este deveria ser um conceito familiar para aqueles treinados em economia, uma vez que se refere a estruturas de incentivos. De acordo com esta análise, “fraudes de controle” não são eventos raros ou aleatórios, mas a resposta a estruturas de incentivos perversas ou deturpadas.

2 Tradução livre do título original em inglês “The Best Way to Rob a Bank is to Own One”.

Que estruturas de incentivos perversas ou deturpadas eram comuns às duas crises? A primeira coisa que deve ser mencionada é a desregulamentação. No caso da crise das “S&L”, o papel da desregulamentação financeira foi mais óbvio porque houve um decreto federal em 1982 que deu origem a reduções cada vez mais significativas das regras financeiras específicas de cada estado. Em outras palavras, ocorreu uma corrida de desregulamentação entre os reguladores de cada estado. O mesmo ocorreu na crise corrente domesticamente nos EUA, onde instituições mudaram suas cartas-patentes de modo a evitar sistemas de regras mais rígidos, e ocorreu internacionalmente no contexto de paraísos fiscais: bancos simplesmente se transferiram para lugares onde o sistema regulatório fosse particularmente fraco.

Nós vimos o que acontece quando colapsa o sistema regulatório mesmo em países relativamente pequenos como a Islândia: as conseqüências são enormes para o resto do mundo. No jargão usado em economia, nós dizemos que o fracasso regulatório nestes países pode produzir crises sistêmicas.

No contexto da crise corrente, a desregulamentação financeira é apenas parte da resposta. A não regulação é outra causa que deve ser mencionada. Três quartos dos empréstimos *subprime* nos EUA foram realizados por entidades submetidas a nenhuma regulação. Isso não significa que tais entidades não poderiam ter sido reguladas. O Fed tinha completa autoridade para regular todas as entidades que realizavam empréstimos hipotecários e optou por não usar sua autoridade e regular o mercado sob a gestão de Alan Greenspan.

Mas houve também desregulamentação. Eu normalmente pergunto às pessoas nos EUA quando eu faço apresentações se elas se recordam da crise das hipotecas *subprime* de 1991/92. Esta é o que chamamos de uma pergunta capciosa. Não ocorreu uma crise porque nós, autoridades reguladoras, conseguimos coibir exatamente as práticas que levaram a crise atual. Empréstimos residenciais a pessoas que certamente não conseguiriam quitar suas hipotecas começaram a se tornar comuns e nós esmagamos estas práticas antes que produzissem uma crise financeira.

Além da desregulamentação, outro elemento comum às duas crises cuja importância deveria ter ficado mais que clara depois da crise atual é algo para que os economistas não têm prestado muita atenção: supervisão. Não adianta termos as melhores regras do mundo se estas não forem postas em prática. Regras que potencialmente seriam perfeitamente efetivas produzirão fracassos regulatórios se os reguladores responsáveis não acreditarem em regulação financeira ou se forem corruptos. Durante a administração Bush, observamos sistematicamente a ocorrência de profecias auto-realizáveis. Em outras palavras, a administração nomeou reguladores

treinados em economia neoclássica e convencidos de que a regulação financeira era desnecessária, prejudicial para o bom funcionamento da economia e que inevitavelmente produziria fracassos. Com tais convicções não é surpresa que tenham acabado de fato sendo pouco eficazes como supervisores e reguladores. Um exemplo clássico nos EUA foi quando o responsável pelo Departamento de Supervisão dos Bancos de Hipotecas (em inglês *Office of Thrift Supervision*) — novamente aparecem as semelhanças entre a crise atual e a dos “S&L” — surpreendeu a todos numa sessão para a imprensa ao trazer consigo uma serra elétrica e o livro de regras para representar a sua intenção de destruir o sistema de restrições financeiras. Bom, ele foi bem sucedido nessa empreitada e também em ajudar a destruir a economia americana.

Houve falta de supervisão também durante a crise das “S&L”, já que o presidente Reagan apontou como responsáveis pelas principais agências reguladoras pessoas que concordavam com sua doutrina que “o governo era o problema e não a solução”. Esta crença dos reguladores só poderia criar os problemas que acabaram acontecendo.

A outra semelhança foi o uso de fraudes contábeis como a arma escolhida pelos defraudadores — provavelmente por ser uma forma de defraudar tão “elegante”. Através de práticas contábeis normais dentro de uma corporação, defraudadores utilizaram suas posições de dirigentes e puderam reportar rendimentos fictícios e em seguida converter estes valores pertencentes à corporação em seu próprio benefício. Os EUA são o tipo de lugar em que mesmo os banqueiros mais poderosos não podem simplesmente furtar dinheiro — dez mil dólares que sejam — do “cofre” da corporação sem ir para a cadeia. No entanto, se você utilizar estes mecanismos contábeis, você pode furtar bilhões e não correr risco significativo de ser preso. Na verdade, acontece exatamente o contrário. Alguém que produz lucros recordes nos EUA é tido como um herói, um gênio, e normalmente obtém poder político e reconhecimento social. Assim, essas pessoas se tornaram poderosas em virtude de suas ações fraudulentas, e, obviamente, utilizaram este poder para se protegerem mesmo quando as corporações sob seus controles fracassaram. Embora os executivos da Enron tenham sido finalmente condenados, pense no tremendo esforço que foi necessário para que acontecessem estas condenações. O custo destas condenações foi mais ou menos um quarto de todos os recursos disponíveis para o governo combater crimes de colarinho branco. Não é viável gastar desta forma para combater todos os fraudadores que participam do sistema financeiro.

A quarta semelhança entre as duas crises foi o fato de o governo americano ter reduzido significativamente o aparato jurídico e policial disponível para lidar

com fraudes no sistema financeiro. Isso facilitou bastante a realização de atividades fraudulentas.

A quinta semelhança é o sistema de compensação. Este elemento é absolutamente central para entender o desenvolvimento das crises. Quando eu falo em compensações, eu me refiro a duas coisas. Primeiro, os mecanismos de compensações de executivos de corporações em quase todos os países do mundo, inclusive os EUA, funcionam de forma completamente contrária ao que seria compatível com a saúde de longo prazo da corporação. Executivos são recompensados fortemente por suas performances no curtíssimo prazo, o que cria enormes incentivos para a realização de fraudes contábeis. Nos EUA, e isso é diferente do que ocorre em outros países, diretores financeiros permanecem em seus cargos por, em média, apenas três anos. Entende agora por que é perfeitamente racional que estes executivos tenham posturas curto-prazistas? Se você puder ganhar milhões, às vezes dezenas de milhões de dólares, em dois ou três anos, você garante o seu conforto e de sua família para uma vida inteira. Assim, a compensação de executivos é um elemento que perverte o funcionamento do mercado financeiro.

A outra coisa que perverteu o sistema foi a forma como se deram as compensações recebidas pelos que chamamos profissionais independentes responsáveis pela avaliação imparcial de ativos, instituições, etc. Por exemplo, todos nos EUA sabem que é possível e fácil conseguir avaliações dramaticamente inflacionadas do valor de ativos, imóveis, etc., sem correr o risco de ser condenado por fraude. Simplesmente você contrata os avaliadores profissionais e, se eles reportarem o valor correto não inflacionado, você não torna a contratá-los. Preocupados em não perder negócios, os avaliadores oferecem às empresas que os contratam exatamente o que elas querem: ativos avaliados em valores muitíssimo maiores que os que resultariam de uma avaliação honesta e imparcial.

Além dos avaliadores, claro há os auditores externos. Para aqueles que desejam realizar fraudes contábeis, o aliado mais valioso é uma firma de auditoria de prestígio.

Como no famoso caso do envolvimento da Arthur Andersen nas fraudes praticadas pela Enron...

Como em quase todos os casos de fraudes contábeis. Apenas Bernie Madoff utilizou uma firma de auditoria considerada de décima segunda categoria. Na verdade, chamar aquilo de uma firma de contabilidade é um exagero. Este escritório [onde estamos realizando esta entrevista] é do tamanho daquela firma.

Mas normalmente defraudadores preferem contratar firmas de contabilidade de primeira linha porque o prestígio de tais instituições aumenta a sua habilidade de defraudar credores e acionistas — as principais vítimas de fraudes contábeis. Obviamente, há várias outras vítimas, uma vez que todas estas práticas fraudulentas produzem o que chamamos em economia externalidades negativas.

O que é diferente hoje da crise das “S&L” durante o final da década de 1980 é principalmente o fato da lógica das compensações recebidas por executivos de corporações ter se tornado ainda mais “maluca” — muito mais “maluca” mesmo! Além disso, outra diferença chave se refere ao segundo tipo de compensações que eu mencionei: a contratação de agências de *rating*.

As agências de *rating* essencialmente se prostituíram! Elas se tornaram consultoras, oferecendo dicas sobre como melhorar a avaliação das coisas que elas mesmas estavam avaliando. Elas recebiam pagamentos superfaturados pela avaliação dos instrumentos que chamamos agora de lixo tóxico e sabiam que não seriam contratadas para avaliar estes ativos se não dessem avaliação AAA (em alguns casos AA) para os ativos securitizados. Lembre que AAA significa essencialmente que existe risco de crédito zero. As agências de *rating* estavam avaliando como AAA instrumentos com riscos de crédito enormes. Não foi por pouco que as agências de *rating* erraram... Imagine você alguém que tentasse viajar daqui ao México e fosse parar na Argentina. Pois as agências de *rating* estavam perdidas desta forma.

Significa então que as condições atuais tornaram o mercado financeiro global ainda mais vulnerável hoje que na década de 1980 quando ocorreu a crise das “S&L”?

As mudanças relacionadas às agências de *rating* foram certamente críticas para a crise atual. Cinquenta por cento dos empréstimos hipotecários não *primes* foram realizados por banqueiros de hipotecas. E banqueiros de hipotecas nos EUA sempre foram como *cowboys* [ou seja, tinham espírito de aventureiros]. Eles sempre fizeram empréstimos irresponsáveis. Antigamente, no entanto, porque não havia seguro para os depósitos, a capacidade de captar recursos e expandir suas operações era mais limitada. Assim, a única forma de vender as hipotecas era realizar os empréstimos de acordo com padrões rígidos de análise de crédito. Por isso, a maioria dos empréstimos estava em conformidade com as exigências de compradores secundários de hipotecas; ou seja eram empréstimos *prime*, com risco de crédito reduzido. Os bancos de hipotecas não tinham alternativa além de se comportar de forma responsável, embora tal comportamento fosse contrário à sua própria natureza. Era mais ou menos como o caso do menino travesso no

internato que se via obrigado a ter bom comportamento porque no canto do pátio estava sempre a freira segurando a palmatória.

E isso acontecia porque as instituições que compravam as hipotecas nos mercados secundários — principalmente a Fannie Mae e Freddie Mac — impunham estas exigências, certo?

Exato. Então uma das chaves para se entender a crise atual é que o mercado secundário — o mercado em que se criaram as *mortgage backed securities*; onde se vendiam os empréstimos originados pelos bancos de hipotecas — para o chamado “lixo tóxico” existiu por somente oito anos. Então negociações com estes tipos de instrumentos não eram a norma. Estes mercados nunca foram seguros e as operações envolvendo estes instrumentos financeiros nunca foram realizadas de forma prudente. Era um mercado que nunca deveria ter existido e estava fadado a produzir um desastre como de fato produziu. Uma vez criado este mercado, durante esses oito anos, bancos de hipotecas puderam originar os mais “insanos” empréstimos sem quaisquer chances de serem quitados e revendê-los no mercado secundário. Em seguida, o comprador empacotava estes empréstimos absurdamente arriscados, levava para uma das três grandes agências de *rating* e obtinha avaliação AAA. E tudo isso foi possível em virtude do sistema de incentivos perversos criados pela forma como as agências de *rating* eram compensadas. Se você olhar um gráfico mostrando os lucros das agências de *rating*, eu costumo dizer que parece uma escadaria para o paraíso [ou uma *stairway to heaven*].

O resultado disso tudo foi que bancos de investimento passaram a comprar dos originadores — os tais *cowboys* dos bancos de hipotecas — estes empréstimos arriscadíssimos para depois empacotá-los na forma de derivativos exóticos como CDOs (*Collateralized Debt Obligations*) e depois vendê-los a investidores. A ironia é o fato de que as pessoas nestes bancos de investimento eram tidas como os mais sofisticados avaliadores de risco de crédito no mundo e compraram estas hipotecas sem sequer checar os dossiês de documentos para identificar possíveis fraudes.

E os instrumentos financeiros criados pelos bancos de investimentos, estes pacotes de hipotecas podres, recebiam *rating* AAA...

Eles recebiam *rating* AAA e as agências de *rating* também não verificaram os documentos de cada hipoteca. Obviamente, os investidores que acabaram comprando estes derivativos exóticos também não checaram a qualidade de cada empréstimo confiando no *rating* AAA. Em inglês nos dizemos que eles compraram

um porco em uma sacola fechada.³ Neste caso, entretanto, a sacola era vistosa e tinha um belo laço cor de rosa com a inscrição AAA. Então esta é sem dúvida uma mudança significativa no mercado financeiro: a habilidade de corromper as agências de *rating* que permitiu que os *cowboys* repassassem tranquilamente os empréstimos podres que estavam sendo realizados.

Chega a ser engraçado que ninguém tenha chamado atenção para o desastre que se configurava no sistema financeiro entre os economistas ortodoxos. Mesmo para os mais adeptos da teoria neoclássica, bastava olhar a estrutura de incentivos que existia — a compensação de executivos sendo principalmente composta de ações oferecidas como bônus; agências de *rating* sendo contratadas e pagas pelos mesmos agentes e instituições a que deveriam avaliar de forma imparcial; etc. —, aplicar elementos da própria teoria ortodoxa, como teoria dos jogos, e ver que um sistema financeiro sem regulação não poderia produzir um ambiente econômico saudável.

Pois é... Na verdade, para eles o elemento que deveria evitar estes problemas [comportamentos desonestos e irresponsáveis] era a reputação. Para os adeptos da escola de Chicago, conflitos de interesses eram irrelevantes uma vez que o motivo pelo qual as agências de *rating* e as firmas de auditoria podiam cobrar valores maiores pelos seus serviços era o seu próprio prestígio. Economistas ortodoxos tinham certeza absoluta de que estes agentes não poriam em risco o seu prestígio e sua habilidade de cobrar valores *premium* avaliando positivamente instrumentos financeiros e instituições que de fato não merecessem tais avaliações. Infelizmente, estes economistas deixaram de observar dois fatores. Primeiro, havia a estrutura de compensações: as agências de *rating* e firmas de auditoria ganharam valores exorbitantes no curto prazo e incrementaram seus lucros dramaticamente. O segundo fator que os economistas deixaram de observar foi o que em economia nós chamamos de “teoria do agente”: o problema do agente desonesto. Por exemplo, pensemos na Arthur Andersen. Podemos imaginar que fosse do interesse da firma de auditoria não dar avaliações positivas a agentes e instituições fraudulentas — como de fato fez seguidamente tendo reportado como solventes e lucrativas diversas instituições enormemente insolventes e deficitárias. Entretanto, o sócio na firma de auditoria cresce na empresa à medida que consegue novos clientes. Assim, ser conivente com as fraudes pode não ter representado o interesse de

3 Em inglês a expressão é “to buy a pig in a poke” e é semelhante em sentido a “comer gato por lebre”. Provavelmente se refere ao golpe aplicado na Idade Média em que um golpista fazia passar por um porco — cuja carne era escassa e valiosa — em uma sacola fechada o que na verdade era um gato vira-latas.

longo prazo da instituição, mas certamente representou o interesse de curto prazo dos sócios.

Geralmente nos referimos a estes elementos como “disciplina de mercado”. Reputação, contratos, esses são os elementos que, de acordo com a literatura neoclássica, deveriam evitar a ocorrência de “fraudes contábeis”. No entanto, quando o ambiente é criminogênico os incentivos são perversos. Akerlof escreveu sobre este tema há muito tempo, em seu artigo de 1970, *“The Market for Lemons”*, por que ganhou o prêmio Nobel. Cada exemplo oferecido por Akerlof é uma “fraude de controle”. No entanto, as fraudes stressadas por ele não são fraudes contábeis, mas são fraudes contra o consumidor.

Em seu artigo seminal, Akerlof identificou a dinâmica que produz os incentivos perversos que induzem à fraude: a dinâmica de Gresham. A lei de Gresham nesse caso é uma metáfora para o que de fato acontece. Brasileiros conhecem bem hiperinflações. A lei de Gresham diz que em tempos de elevada inflação é a moeda em deterioração que tira as outras moedas de circulação. A moeda que está sofrendo inflação é levada às pressas para os estabelecimentos comerciais assim que a renda é recebida, enquanto moedas mais fortes tendem a ser entesouradas, saindo assim de circulação. Akerlof descreveu o que acontece quando fraudadores ganham vantagens de custo. Tipicamente é mais custoso produzir coisas de boa qualidade. Assim, produtores desonestos obtêm uma significativa vantagem em relação a produtores honestos ao produzirem coisas de má qualidade e defraudarem seus consumidores convencendo-os que seus produtos são de boa qualidade. A vantagem será sempre do produtor desonesto que produz seus artigos por um custo bem menor e cobra o mesmo preço. Esta dinâmica perversa só se corrige com intervenção do governo, supervisão rígida e imposição de regras. A vítima mais óbvia neste tipo de mercado é o consumidor do produto de má qualidade. Akerlof identificou uma segunda vítima na pessoa do produtor honesto impedido de participar do mercado. Finalmente, há uma terceira vítima: todos nós que não temos a oportunidade de consumir os produtos de melhor qualidade.

Podemos dizer então que a ocorrência de “fraudes de controle” é parte fundamental das causas para crises financeiras?

Mais que isso. Nos exemplos de Akerlof os danos produzidos pelas fraudes eram principalmente danos financeiros. Mas, uma das coisas que eu busco enfatizar é que além de produzir perdas financeiras maiores que todas as outras formas de crime contra o patrimônio somadas — e note o quão extraordinária é

esta afirmação —, fraudes de controle ferem e matam. Um exemplo clássico é a fórmula chinesa para aleitamento artificial de bebês. Ao substituir os produtos derivados de leite por água na fórmula os produtores chineses ganharam uma enorme vantagem de custo. Mas fazer água passar por fórmula infantil requer que se adicione alguma substância mais barata que dê à fórmula adulterada aparência de leite. Além disso, porque o governo chinês realizava testes para verificar se a fórmula infantil continha o teor protéico adequado era necessário adicionar uma substância que aumentasse o teor protéico da fórmula adulterada. Para dar à fórmula infantil adulterada a aparência leitosa os chineses adicionaram talco à água e adicionaram melamina para fraudar o teste que verificava o teor protéico. O resultado é um produto sem qualquer valor alimentício e potencialmente letal. Eu não sei se você já viu fotografias de crianças alimentadas com a fórmula adulterada, mas os efeitos são terríveis. Algumas crianças desenvolveram edemas no cérebro e sofreram danos seríssimos a sua capacidade motora e cognitiva. Além disso, a melamina causa colapso dos rins nos bebês. Então neste caso os fraudadores chineses provocaram a morte de inúmeros bebês e fizeram com que dezenas de milhares fossem hospitalizadas. Outro caso de adulteração que foi bastante noticiado foi a adição de chumbo a tintas com o intuito de torná-las mais brilhantes de forma mais barata. Tão ou mais revoltante foi a adição de anticongelante a xaropes contra tosse que matou gente nos EUA, Panamá, Brasil e Argentina simplesmente por ser mais barata a substância venenosa que o xarope. [...]

É preciso mencionar também a ocorrência de fraudes de controle no setor público, tão ou mais devastadoras para a sociedade. Por exemplo, na China há regras boas e rígidas para a construção de prédios. No entanto, aproximadamente dezenove mil crianças morreram quando os prédios de suas escolas desabaram. Isso aconteceu porque há uma combinação de fraudes no setor de construção civil aliado à corrupção dos inspetores públicos. Novamente, são as crianças as mais vulneráveis que acabam morrendo como resultado das fraudes.

Na Turquia também, embora os códigos legais que regulam a construção civil sejam extremamente avançados e bem adaptados para garantir a construção de edificações resistentes à atividade sísmica — importados diretamente da Califórnia —, terremotos costumam causar o desabamento de vários edifícios. A causa é a mesma: é mais barato e mais lucrativo construir edifícios menos seguros.

E em casos como estes não é possível esperar que o próprio mercado discipline os agentes desonestos?

Não, a disciplina de mercado não funciona em ambientes dominados por dinâmicas de Gresham. Nestes casos, são as práticas desonestas que acabam coibindo as práticas honestas. Por isso, é falsa a ideia de que regulação e mercado são elementos antagônicos. Quer que os mecanismos de mercado sejam mais eficazes? É necessário que haja um sistema regulatório eficiente e um sistema judiciário que funcione.

É interessante que como membro da Comissão Nacional para a Reforma, Recuperação e Implementação das Instituições Financeiras (*National Commission on Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement*) o senhor sugeriu aos legisladores, em seguida à crise das “S&L”, que seria necessário implementar regras mais rígidas e realizar supervisão mais cuidadosa dos participantes do mercado financeiro. No entanto, o que nós observamos nos anos que seguiram a crise das “S&L” foi uma onda de desregulamentação e o fortalecimento da ideologia ultra liberal nos EUA e no resto do mundo. Por que você acha que economistas ortodoxos e políticos conservadores se mantêm, mesmo em meio à crise atual, adeptos da ideologia ultra liberal e críticos tão ferrenhos da regulação financeira?

Bom... A primeira razão é embaraço. Quase todas as políticas que contribuíram para a crise das “S&L” foram inspiradas em economia neoclássica — que eu costumo chamar teoclássica devido ao fervor quase religioso com que alguns economistas defendem estas ideias apesar de um mundo de evidências que as contradizem. Você acha que eles vão admitir que suas ideias ajudaram a criar a maior crise vivida por qualquer pessoa com menos de oitenta anos de idade? Eu acho que não. [...] Você acha que eles iriam admitir que suas teorias não são “verdades reveladas” pelo método científico, mas são na verdade completamente falsas? Não há muitos acadêmicos que fariam isso.

Além disso, temos que lembrar que economistas são muitas vezes contratados por corporações e as corporações nos EUA são muito generosas para com economistas que defendem políticas pró-mercado e atacam a regulação. Como você sabe, as maiores universidades americanas são significativamente patrocinadas por grandes corporações que tem grande influência sobre decisões de contratação de professores e tentam garantir que estes compartilhem do seu ódio pela regulação. Ironicamente, embora se declarem positivistas guiados imparcialmente pela observação dos fatos, economistas neoclássicos invariavelmente são guiados quase exclusivamente por suas ideologias. [...]

O problema é que quando olhamos para os trabalhos em economia que têm sido produzidos sobre a crise não vemos discussões sobre fraude ou sequer menções ao artigo de Akerlof sobre como fraudes contábeis foram usadas para criar

uma bolha financeira [“Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit,” (com Paul Romer), *Brookings Papers on Economic Activity*, 1993:2.] que, no mínimo, deveria ser o primeiro artigo a ser consultado — estamos falando de um ganhador do prêmio Nobel, ora.

Além disso, economistas neoclássicos tendem a ser extremamente monodisciplinares. O fato de haver uma enorme literatura em criminologia que estuda o elemento de fraude que torna mercados profundamente disfuncionais é desconhecido pela maioria dos economistas. Economistas não estudam isso. No máximo, acusam o governo de ser responsável pelas disfunções do mercado. [...]

Finalmente, que tal a resposta dada pelo agora presidente Obama à crise econômica?

Em parte eu considerarei adequada a resposta. Diferente do que ocorreu no passado, a completa ausência de regulação eficaz e de supervisão fez com que a bolha continuasse crescendo e que a crise deflagrada pelo estouro da bolha fosse muito pior. Não foram os reguladores que pararam o inchaço da bolha; ela estourou sozinha. Simplesmente os preços chegaram a um nível tão elevado que não havia como a tendência de alta ser mantida. E obviamente isso é inevitável. As respostas dos reguladores até o momento foram extraordinariamente ruins. Quando repórteres me perguntam que nota eu daria para os reguladores de hoje pelas ações tomadas em resposta à crise e eu digo que daria F-.

Agora nós temos uma gravíssima recessão. A solução neste caso é o estímulo fiscal. Claro, a política monetária pode ser usada também com a redução da taxa de juros para zero, mas há limites bem conhecidas que fazem com que a política monetária não seja suficiente para reverter um processo recessivo. Claro, ainda é preciso reduzir os juros, mas este não pode ser o motor capaz de tirar a economia de uma recessão severa.

O estímulo fiscal foi bom. Deveria ter sido maior e deveria ter mantido os gastos que acabaram sendo retirados pelos republicanos e democratas mais conservadores do programa final que acabou sendo aprovado. Mas de um modo geral o estímulo foi um avanço. Há também o estímulo que vem dos mecanismos estabilizadores automáticos: com a recessão caem as receitas tributárias e aumenta o déficit. Então neste aspecto a resposta dada pelo governo à crise foi um relativo sucesso.

No entanto, a resposta dos reguladores somente piorou a situação. O governo não está lidando com as instituições falidas da forma como deveria de acordo com a lei criada em 1991 em resposta à crise das “S&L” que determina resposta corretiva imediata [por parte das autoridades]. Significa que o Secretário do

Tesouro, Paulson, durante a administração Bush, e agora o Secretário Geithner claramente violaram a lei.

A política recente de comprar ativos de instituições insolventes por valores superfaturados tem sido um erro escandaloso. O governo resgatou instituições que não deveriam ter sido resgatadas. É obscuro que Henry Paulson, que antes de se tornar Secretário do Tesouro havia sido o executivo responsável pela entrada do banco Goldman Sachs no mercado de empréstimos *subprime*, tenha usado o Tesouro para resgatar o Goldman Sachs secretamente através do resgate da AIG — que devia pagamentos relativos a contratos de *swaps* de *default* de crédito a Goldman Sachs. [...] Lembre que a AIG não possuía seguro de depósitos, isto é, o contribuinte não havia se comprometido a assumir qualquer fração das perdas da instituição. Ainda mais bizarro, por exemplo, é que o governo americano deu 5 bilhões de dólares ao UBS, o banco suíço, ao mesmo tempo em que o banco havia sido condenado a pagar uma multa de 780 milhões de dólares por defraudar o contribuinte americano. Na verdade, o que aconteceu foi que os contribuintes americanos pagaram a si mesmos a multa e ainda deram 4,22 bilhões ao banco suíço.

O mais engraçado é que as instituições financeiras conseguiram convencer o governo americano a resgatá-las alegando que o motivo pelo qual a oferta de crédito havia se contraído é que faltava dinheiro às instituições que realizam empréstimos. Em outras palavras, alegaram que o problema de insolvência enfrentado pela maioria era a razão do problema de liquidez insuficiente no mercado de crédito. No entanto, qualquer um que compreenda como funcionam mercados de crédito sabe que os dois conceitos [insolvência e iliquidez] se referem a coisas bastante diferentes. Em sistemas financeiros modernos em que empréstimos são criados por instituições bancárias, a oferta de crédito depende única e exclusivamente da existência de oportunidades de empréstimos consideradas suficientemente lucrativas e seguras pelos bancos. Em um ambiente de recessão em que os agentes estão incertos com relação à segurança de investimentos novos, o dinheiro injetado no mercado financeiro para resolver a insolvência dos bancos provavelmente será entesourado e dificilmente chegará ao mercado de crédito.

É verdade. A teoria econômica do governo é terrível — o governo parece não entender a primeira coisa sobre mercados de crédito —, mas é ainda pior a sua habilidade política. Eu chamo isso da estratégia do suicídio. A maioria dos seus leitores pode não conhecer o filme americano “*Blazing Saddles*”. Em uma cena famosa deste filme, o xerife da cidade cercado por uma multidão enfurecida pega sua arma e aponta para a sua própria cabeça dizendo “Não se mexam ou eu atiro”. De certo modo, foi isso que estas instituições fizeram e o pior é que o governo caiu no truque...