

Economia deve se admitir imperfeita, afirma Frydman

Humberto Saccomandi e João Villaverde, de São Paulo

Valor Econômico, 26/02/2009

Além de culpar Alan Greenspan, o governo Bush e a desregulamentação financeira feita no governo Clinton, os economistas deveriam olhar para si mesmos ao buscarem as causas da atual crise global. Uma causa subjacente, segundo o economista Roman Frydman, foi a pretensão da corrente dominante do pensamento econômico nos últimos 30 anos de que podia estimar com precisão os preços dos ativos e, conseqüentemente, prever os movimentos dos mercados. Esse modelo fracassou, diz Frydman. Em seu lugar, ele defende um modelo baseado no que chama de conhecimento imperfeito.

Anna Carolina Negri/ValoF



Roman Frydman, da Universidade de Nova York: não se pode prever com precisão para onde vai o mercado

Polonês radicado no EUA, Frydman é professor de economia na Universidade de Nova York, onde se formou. Ele fez doutorado na Universidade Colúmbia, sob orientação de Edmund Phelps, prêmio Nobel de Economia em 2006. Em janeiro Frydman esteve em São Paulo, onde falou com exclusividade ao Valor.

O alvo de Frydman é a teoria (ou hipótese) das expectativas racionais, um pressuposto usado atualmente nos principais modelos macroeconômicos e que prevê que a expectativa dos agentes econômicos (consumidores, empresas, traders, associações etc) é correta na média, pois essas expectativas se baseiam na análise de todos os fatores envolvidos.

"As expectativas racionais são uma metodologia muito poderosa, que postula que os economistas são capazes de determinar com precisão o que os mercados pensam sobre o futuro. Soa estranho, mas é isso", disse Frydman.

Assim, seria possível prever "cientificamente" a evolução dos preços dos ativos, isto é, de ações, imóveis, moedas, commodities etc. Obviamente há oscilações não previstas, mas com o tempo o preço do ativo tenderia a voltar a uma situação de equilíbrio.

"Todos esses modelos são baseados na idéia de que os economistas, analistas ou alguém que trabalha num banco pode precificar uma ação. Isso se chama a precificação racional das ações. O preço depende das expectativas de para onde a ação está indo. Se essa expectativa está errada, então o preço não é o preço racional. Mas, por causa dessa crença dos economistas de que podem saber exatamente quais são as expectativas, eles achavam que podiam desenvolver métodos para modelar os preços."

Essa ideia levou à elaboração de complexos modelos matemáticos que são usados diariamente por instituições financeiras e empresas em todo o mundo para tentar antecipar preços dos ativos. "Isso se tornou um enorme negócio", afirma Frydman.

O que isso tem a ver com esta crise? Frydman cita dois efeitos importantes. Em primeiro lugar, os modelos fracassaram ao não conseguirem prever os riscos da valorização contínua dos ativos. Como o modelo previa "cientificamente" o preço dos ativos, e estes só subiam, isso desestimulou os agentes econômicos a prestar atenção aos fundamentos que deveriam sustentar aqueles preços. Os mercados se iludiram de que os preços podiam continuar se apreciando indefinidamente.

Em segundo lugar, se o mercado conseguia fazer uma avaliação científica do risco, o

principal fator para se precificar um ativo, então não era necessário que a autoridade regulatória fiscalizasse as instituições. Elas mesmas estariam se fiscalizando continuamente, ao analisarem o risco umas das outras. O ex-presidente do Fed (o banco central americano) Alan Greenspan comprou essa idéia. Deu no que deu.

"Os EUA precisam aceitar o fato de que desregulamentar não foi uma boa idéia. A teoria econômica nos EUA não está muito boa, pois é amplamente baseada nas expectativas racionais. E as expectativas racionais fazem você pensar que, quando os mercados disparam, eles estão certos, ou então não teriam disparado. Essa teoria é incapaz de explicar o que estamos vendo agora."

O embate com as expectativas racionais marcou a atividade acadêmica de Frydman. "Eu tinha acabado de imigrar para os EUA no final dos anos 60, vindo da Polônia, onde a economia planificada havia fracassado, e fiquei muito surpreso de saber que lá se pretendia elaborar um modelo exato para o mercado. Fui até Phelps e perguntei a ele se as pessoas nos EUA acreditavam mesmo que podiam dizer exatamente para onde o mercado estava indo. Então começamos a desenvolver uma crítica às expectativas racionais."

Ele mesmo admite que boa parte dessa crítica (como o livro escrito com Phelps e publicado em 1983, "Individual Forecasting and Aggregate Outcomes: 'Rational Expectations' Examined") foi ignorada. "O pensamento econômico continuou trabalhando com as expectativas racionais."

"Todas essas implicações fracassaram na prática. Há uns dez anos começou a ficar claro que a economia tinha de aceitar que não pode prever exatamente para onde vai o mercado", diz Frydman. "Então, a pergunta principal passou a ser: é possível fazer algum tipo de modelo se você não sabe para onde o mercado está indo? Ou se teríamos de desistir dos modelos?"

Em 2007, Frydman publicou, em conjunto com Michael Goldberg, "Imperfect Knowledge Economics" (Economia do Conhecimento Imperfeito), que viria a ser a sua resposta a essa pergunta. Resumidamente, sim, é possível elaborar modelos, mas eles têm de se basear no fato de que o conhecimento é imperfeito, diz Frydman.

Como isso funciona? "A economia do conhecimento imperfeito postula que há limites para o que os economistas podem saber. Ela permite a formulação de modelos substituindo condições quantitativas - economistas gostam de fortes condições matemáticas nos seus modelos - por condições qualitativas, que são o máximo que podemos ter. Ou seja, regularidades qualitativas, não regularidades quantitativas."

O conceito fundamental para Frydman é o de padrão histórico (historical benchmark) de preços de um certo ativo. Assim, o risco relacionado a determinado ativo cresce à medida que o seu preço se distancia, para cima ou para baixo, de seu padrão histórico. "O modo tradicional de pensar sobre o risco é que ele depende de volatilidade. Nós temos um modo de olhar o risco que retoma Keynes, que mede o risco relativamente ao distanciamento de um ativo, por exemplo uma moeda, em relação a um padrão de valores das moedas."

Como professor, Frydman gosta de dar exemplos de seus conceitos. Foram vários na conversa com o Valor. Eis um deles: "O valor padrão do dólar é perto da paridade com o euro. Sabemos que, na história do dólar, quando ele sobe 30% ou 35% acima da paridade, é muito alto. Então, as chances são grandes de que ele vá cair".

Assim, o modelo de Frydman não consegue prever (mas será que alguém hoje consegue?) onde o dólar estará em relação ao euro na semana que vem, mas pode dizer

se ele está alto ou baixo demais em relação a onde normalmente está.

Esse padrão histórico proposto por Frydman para a avaliação de preços de ativos não é um valor, mas um intervalo dentro do qual o preço do ativo costuma oscilar. Esse intervalo também não é fixo, já que ao longo do tempo vários fatores, como ganhos de produtividade, podem alterar a tendência de preço de longo prazo. "Essa visão que temos, de conhecimento imperfeito, implica que só fundamentos sólidos podem mover os preços dos ativos para além de seu padrão. Nós não negamos que a psicologia tenha um papel, mas não precisamos da psicologia para ter flutuações. O importante é que as flutuações de preços ocorrem por conta dos fundamentos."

Frydman acha que seu modelo ajuda a evitar grandes oscilações nos mercados, que acabam resultando em grandes correções, com custos sociais elevados. Ele defende que, em caso de distanciamento importante do preço de um ativo em relação ao seu padrão histórico, caberia à autoridade reguladora intervir, mas sem se comprometer com um determinado preço.

Exemplo: "O índice Shiller-Case [de preço de moradias nos EUA] dobrou de 2000 a 2006. E, ainda assim, o governo continuou a oferecer financiamento imobiliário a taxas mais e mais vantajosas. É o oposto do que deveria ser feito."

Ele admite que seria superficial atribuir toda a culpa à economia. "Houve pressão política, dos democratas e dos republicanos, para a concessão de financiamento imobiliário, para que todo mundo possuísse uma casa. Isso é bem documentado. Instituições como a Fannie Mae foram informadas de que deveriam expandir os financiamentos. Isso é política."

"A solução que propomos para esse tipo de problema é que sejam tomadas medidas que contenham a magnitude das oscilações, mas sem assumir nenhuma posição sobre onde os preços devem estar amanhã", diz Frydman.

Que medidas? "Pode haver intervenção direta e indireta. O Fed tem discutido se a política monetária deve ser usada para limitar as oscilações do mercado. Mas as taxas de juros não são uma medida adequada, pois afetam toda a economia. Uma coisa simples que pode ser feita é ressaltar os padrões históricos de vários tipos de ativos. Isso deixaria claro que o risco está aumentando para os investidores, quanto mais o mercado sobe."

Frydman sugere que as autoridades reguladoras divulguem regularmente o seu padrão histórico para os preços de ativos. O banco central, por exemplo, divulgaria o que considera o padrão para a cotação do real em relação ao dólar. Mas não se comprometeria a manter a moeda nesse padrão, apenas alertaria o mercado de que se reserva o direito de intervir sempre que a cotação estiver muito fora do padrão. "Quanto mais ela se distanciar, mais arriscado será para o mercado. O BC nunca perde credibilidade, pois ele nunca se compromete em manter uma certa taxa de câmbio." Essa intervenção poderia ser feita comprando ou vendendo dólares ou por meio de medidas administrativas que onerem (ou desonerem) as operações.

"Se acreditarmos que as flutuações são o normal no mercado, e não que os mercados estão sempre em equilíbrio, e se não acreditarmos que, quando o mercado sobe, a única coisa a fazer é rezar para que volte, então teremos a chance de limitar, não de eliminar, mas de limitar as crises."

Apesar dessa extensa acusação a um pensamento econômico que se julgava preciso, científico, Frydman não acredita que os economistas se tornarão menos arrogantes no futuro. "Num fenômeno tão complexo como essa crise, não é fácil atribuir as

responsabilidades. Eu ainda não vi o movimento entre meus colegas de que tudo isso tenha de ser reexaminado. Há pessoas, como Phelps, que acham que essa responsabilidade é inequívoca. Mas é muito difícil para os economistas aceitar que a economia não pode afinal dizer o que vai acontecer. É duro. Os economistas tiraram fortes conclusões a partir disso. E economistas têm a tendência de ser muito seguros de si mesmos."