
Opinião: Milton Friedman e o mercado de capitais brasileiro

A agenda liberal nunca foi tão atual e pertinente. Milton Friedman (1912-2006), representante máximo da Escola de Chicago, dentre outras colocações que serão apresentadas ao longo deste breve artigo em tradução livre, disse que “uma sociedade que coloca a igualdade à frente da liberdade terminará sem as duas” (Free to Choose, 1980).

Trata-se de verdadeira poesia para as mentes liberais brasileiras. Dando corpo e movimento institucional aos pensamentos do vencedor do Prêmio Nobel de Economia de 1976, o novo Ministro da Economia deu início à redução do Estado e estabeleceu como prioridades a reforma da Previdência, as privatizações e a redução da carga tributária. Parecem acertados os temas estruturais escolhidos pelo novo governo, que, para ter sucesso na empreitada, precisará demonstrar que a qualificação técnica da nova equipe econômica está acompanhada de habilidade política e transparência no diálogo com os Poderes Legislativo e Judiciário. Um desafio e tanto. Friedman dizia que “reduzir os gastos e a intervenção do governo na economia quase certamente implicará uma perda imediata de curto prazo para poucos, e um ganho de longo prazo para todos”.

Nesse sentido, propõe-se aqui uma reflexão complementar, igualmente atual e pertinente: os pensamentos liberais podem e devem ser utilizados de forma mais incisiva no âmbito do mercado de capitais brasileiro. Uma abordagem amparada em conceitos cada vez mais liberais – tanto na frente regulatória (CVM) quanto autorregulatória (Anbima) – além de coerente com a linha de pensamento econômico predominante, será extremamente bem-vinda. A equipe do novo governo demonstra capacidade e disposição para mexer em temas polêmicos e de destacada relevância em diversas outras áreas da economia. Não se vislumbra qualquer motivo para que a mesma linha de pensamento não seja direcionada também ao mercado de capitais.

Traduzindo o verdadeiro pensamento liberal acerca do Estado mínimo, com intervenções estatais nos menores patamares possíveis, vale aqui a lição de Friedman no sentido de que “quando o governo – em nome de boas intenções – tenta reorganizar a economia, legislar a moralidade ou proteger interesses especiais, o resultado é a ineficiência, a falta de motivação e a perda de liberdade. O governo deve ser um árbitro, não um jogador ativo”.

Não custa ressaltar que, ao falarmos do mercado de capitais, estamos tratando de um ambiente de negócios extremamente importante para o Brasil, que inclui toda a indústria de fundos de investimento; companhias abertas, bem como suas modalidades de financiamento por meio de equity (ações) e debt (debêntures e demais formas de endividamento); financiamentos estruturados; securitização imobiliária e do agronegócio; e todo e qualquer outro tipo de oferta pública de valores mobiliários, nos termos da Lei 6.385/76.

Partindo da premissa de que são grandes as chances de as reformas estruturais anunciadas pelo novo governo terem andamento, de que os juros permanecerão nos menores níveis históricos (para pesadelo dos rentistas) e de que o Brasil continuará a usufruir de um ambiente político-institucional estável e democrático, o mercado de capitais tende a desempenhar papel cada vez mais relevante.

No Brasil, o público interessado em taxas minimamente atrativas tem investido de forma mais consistente no mercado de capitais. Em 2018 tivemos o primeiro ano de Selic de apenas um dígito em todo o exercício. Significa dizer que o investidor, para ir além do rendimento agora enxuto do CDI, precisa correr para investimentos diferentes, talvez mais arrojados, eventualmente menos líquidos e com outros tipos de risco. O crescimento expressivo dos agentes autônomos de investimentos e das captações de fundos de investimento são sinais claros desse momento. Para 2019, a bolsa de valores é apontada pelos especialistas como um dos investimentos mais promissores. E esse movimento é extremamente saudável. “Se a liberdade não fosse tão economicamente eficiente, certamente não teria chance”, foram as palavras de Friedman.

Existe ainda um volume elevado de recursos aplicados na poupança, sendo corrigidos de forma muito tímida e desvantajosa para os investidores, muitas vezes abaixo até mesmo da inflação verificada no período. Parece um verdadeiro desafio à ponderação atribuída a Friedman de que “o fato central mais importante sobre um mercado livre é que nenhuma troca ocorre, a menos que ambas as partes se beneficiem”.

É importante que o mercado de capitais se consolide como um ambiente, além de seguro e transparente, também crescentemente liberal, ocupando a posição de grande protagonista e ambiente acolhedor das formas de financiamento do país.

Nesse sentido, uma questão que ainda pode ser tratada consiste no fato de que o investidor, por mais qualificado e profissional que seja, ainda é tratado como a parte hipossuficiente da relação jurídica que se estabelece entre os agentes financiado e financiador. Com a imperativa ressalva de que investidor não é consumidor, Friedman novamente traz um pensamento interessante a respeito: “muitas pessoas querem que o governo proteja o consumidor. Um problema muito mais urgente é proteger o consumidor do governo”.

De suma importância a referência de que existem boas iniciativas já colocadas em curso por parte das autoridades competentes, tais como os programas de redução do custo de observância pelos regulados; o desenvolvimento do sistema de supervisão baseada em risco (SBR); e as novas diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) sobre os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), que a partir de agora poderão receber recursos de investidores não qualificados, sem valor de investimento mínimo.

De todo modo, há espaço para que tais iniciativas sejam intensificadas e outras sejam promovidas com uma abordagem liberal mais clara e definida. Preservando com rigor e transparência a obrigatoriedade de que todas as informações e riscos pertinentes estejam disponíveis ao público investidor, de forma completa, precisa e verdadeira, é razoável estabelecer que caberá ao investidor – e somente a ele – a decisão sobre o investimento. Friedman disse que “a essência da filosofia liberal é a crença na dignidade do indivíduo, em sua liberdade de usar ao máximo suas capacidades e oportunidades de acordo com suas próprias escolhas, sujeito somente à obrigação de não interferir com a liberdade de outros indivíduos fazerem o mesmo” (Capitalism and Freedom, 1962). O investidor não pode ser tratado como um inimputável, como se fosse incapaz de avaliar com autonomia e pensamento crítico independente o que fazer com os seus próprios recursos. Já basta a poupança forçada representada pelo FGTS, fonte

inesgotável de corrupção na história recente no país.

Outra ponderação liberal relevante que pode e deve ser exercitada consiste em uma definição mais precisa, objetiva e firme das atribuições e núcleos de responsabilidade dos agentes responsáveis pelas operações de mercado (gatekeepers). O mesmo racional se aplica aos administradores de companhias abertas e de recursos de terceiros envolvidos em irregularidades e atividades criminosas. Ao dizer que “não há excesso de liberdade se aqueles que são livres são responsáveis; o problema é liberdade sem responsabilidade”, Friedman foi direto ao ponto.

A questão da liberdade e responsabilidade também vale como reflexão atual para os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) e as ofertas públicas de valores mobiliários sob esforços restritos, regidas pela Instrução CVM 476, atualmente na berlinda do mercado de capitais brasileiro e tidos, quase que intrinsecamente, como os grandes vilões do momento. As irregularidades e os responsáveis devem ser punidos com rigor, rapidamente, de forma exemplar e em observância às normas aplicáveis, deixando claro que mecanismos, ambientes e institutos tão importantes para o desenvolvimento do Brasil não podem ser confundidos como responsáveis solidários pelo ocorrido.

Portanto, é preciso muito cuidado com a regulação e eventuais novas intervenções estatais no mercado de capitais. Friedman já alertava que “a solução do governo para um problema geralmente é tão ruim quanto o problema” (An Economist’s Protest, 1975).

O momento é oportuno para uma reflexão sob a ótica liberal em todas as esferas, legislativa, administrativa e regulatória, com menos foco no Estado e mais atenção à liberdade dos indivíduos e do público investidor. Como disse Friedman, “existem limites severos para o bem que o governo pode fazer pela economia, mas quase não há limites para os danos que pode causar”.

Date Created

05/01/2019