

Prefácio

João Sousa Andrade ¹

Neste livro, com um título tão sugestivo, os autores (aa) procuram fornecer uma leitura da actual crise identificando a teoria financeira (*finance*) como uma das causas centrais que a potenciaram. O livro apresenta os principais acontecimentos e a forma como se ligam, propondo uma analogia original com o genoma humano. As falhas de regulação e de supervisão são apresentadas como elementos importantes do desarranjo financeiro.

Após a caracterização da actual crise seguem-se 6 capítulos. No primeiro, a analogia com o genoma leva a falar da crise do genoma da finança. Titularização de várias gerações, opacidade da informação e contaminação progressiva e fatal, são aqui apresentados. O capítulo 2 analisa os problemas de liquidez, das respostas dadas pelos bancos centrais e dos problemas futuros da sobre-liquidez criada. Os intervenientes maiores do mundo da finança são aqui analisados. O que os move, como o fazem e como a teoria económica os representa na sua brutal simplificação. A questão das ambições do *finance* é analisada no capítulo 4. Princípios de valorização dos activos e do risco e as dificuldades de uma teoria financeira obediente a fundamentos microeconómicos e com necessidade de respostas claras aos intervenientes dos mercados financeiros. Estas questões são continuadas nos capítulos seguintes, através de problemas específicos que o *finance* encontra e por vezes resolve mal, ou convence-se que resolve. Os problemas de “agência” são retomados no capítulo 6, onde o tema principal é a regulação. Outros pilares de organização deste capítulo são o risco moral, as remunerações dos dirigentes das instituições financeiras, as operações fora do balanço, os acordos de Basileia e a questão das empresas de *rating*. Na conclusão é reafirmado o desejo do reconhecimento da arrogância da finança, no duplo sentido, dos financeiros e da teoria financeira. A hipótese de a saída da crise ser feita com uma nova estagflação é considerada.

Penso que escrever com sensatez (económica) sobre um assunto que abala profundamente as nossas vidas, nalguns casos as destrói, é fazer prova de coragem e mostrar que a análise está virada para as pessoas. Mesmo que, justamente, se critique uma parte dessa teoria, no caso, a teoria financeira, e o uso que dela foi feito. A teoria económica deve interessar-se pelas pessoas, não apenas no sentido utilitarista do homem do talho de Adam Smith², mas no sentido do bem-estar de todos. Como disse A. Posen, do Peterson Institute for International Economics, o médico deixa evoluir a gripe para pneumonia, mas é ao médico que nos continuamos a dirigir para curar a pneumonia³. Mas a que economistas nos dirigimos? Haverá sempre economistas que dirão “não havíamos dito que a crise se avizinhava?”. Estes terão sempre razão, mas a sua razão de nada servirá. Neste mundo da grande revolução das tecnologias de informação e comunicação no sector financeiro a inovação financeira foi espantosa, mas também a não preparação dos intervenientes para gerir essa nova inovação, acrescida pela não preparação daqueles que deviam supervisionar as instituições e os mercados.

O livro de Bourguinat e Briyes não toma uma posição *ludista*⁴ relativamente ao sistema

¹ Professor catedrático da Universidade de Coimbra. Membro do Conselho Geral desta Universidade. Membro correspondente da Academia das Ciências de Lisboa.

² “It is not from the benevolence of the butcher, the brewer, or the baker, that we expect our dinner, but from their regard to their own interest”. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Edwin Cannan, 5ª ed., 1776, Book I, Chap. II, <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN1.html>

³ Adam S. Posen, A Proven Framework to End the US Banking Crisis. Including Some Temporary Nationalizations, Peterson Institute for International Economics, Testimony before the Joint Economic Committee of the US Congress hearing, “Restoring the Economy: Strategies for Short-term and Long-term Change”, February 26, 2009.

⁴ De Ned Ludd, o famoso operário têxtil dos finais do Séc. XVIII de Leicestershire que parece ter destruído

financeiro. O seu objectivo é a compreensão do que se passou, ao nível dos produtos criados, das transacções a que deram origem e das teorias que sustentaram as práticas das suas transacções. A primeira constatação que nos é sugerida é da grande fragilidade do sistema financeiro. Fomos mais tocados pelas fragilidades de funcionamento das centrais nucleares, mas as instituições financeiras são afinal muito mais vulneráveis. A crise da dívida externa dos anos 80 tinha mostrado as deficiências organizacionais da banca internacional. Seguiu-se depois a prova que apenas um operador pode levar à falência a instituição onde trabalha, como foi o caso de Nick Leeson (1995) com o Barings, um banco carregado de história. Não foi o caso da Société Générale (Janeiro de 2008)⁵, mas não andou muito longe.

A actividade financeira revelou-se como a que maior inovação incorporou desde os anos 1970. Não foi a Islândia que ficou à frente no índice de desenvolvimento humano das Nações Unidas em 2005 e 2007? E em segundo lugar em 2006? E isso não foi graças à actividade financeira? Não viu a Inglaterra o sector financeiro ocupar o lugar que ocupava uma indústria entretanto falida e desaparecida? A afirmação “sem actividade financeira dinâmica e sã, não haverá progresso económico”, demonstra o pensamento dos aa. e é um vector que caracteriza esta obra. Mas podem as finanças sãs conviver com os crescentes fluxos de dinheiro sujo, dos processos de lavagem de dinheiro? Que lições retirámos do caso Enron e Arthur Andersen, em 2001? E da Parmalat em 2004? Estes casos podem ser vistos como as “monstruosidades” criadas por um sistema sem “moral”, mas penso que também podem ser vistos como o sucesso de um capitalismo que afinal conduz à eliminação destas “monstruosidades”. Os aa, apesar de não gostarem da expressão, falam em “financiarização” da economia . Lamentavelmente não damos hoje o devido valor a Rudolf Hilferding (1877-1941) e à sua obra *Das Finanzkapital* (Capital Financeiro) (1910)⁶.

Os ingleses foram os primeiros a dar mostras do seu orgulho perdido, tratou-se do caso do Northern Rock, o oitavo banco britânico. Às declarações de confiança no livre funcionamento dos mercados seguiu-se a nacionalização do banco. Os homens da City declararam tratar-se de uma vergonha nacional. E podemos hoje defender que a queda do Lehman Brothers⁷ resultou das dúvidas inglesas sobre a capacidade de o Barclays poder suportar a sua compra, e para estas dúvidas o caso do Northern deve ter contado. E não se imaginava, na altura, as ondas de choque do caso Lehman sobre a Islândia e desta sobre a City.

Os aa ancoram a sua descrição dos acontecimentos da crise nos conhecimentos aceites de economia. E pelos caminhos que nos levam à crise encontramos Prémios Nobel. Franco Modigliani, em conjunto com outro autor, Merton Miller, em 1958, (M-M) publicam um famoso teorema da equivalência entre o financiamento interno e externo. Os aa cautelosamente não o designam por teorema. Ainda bem. Os economistas sabem que uma grande parte dos nossos teoremas se aplicam no respeito de tais condições que a sua refutação é impossível, a imunização é praticamente total. A secção em que tratam deste famoso princípio das finanças tem o título elucidativo, “Uma teoria que vive acima dos seus meios”. Os aa acabam por substituir os resultados de M-M pela trilogia de Hyman Minsky.

A crise do *subprime* desencadeou uma série de acontecimentos que mostraram que foi todo o circuito de informação que foi posto em causa, que deixou de servir as suas funções, pelo que podemos falar em crise genética ao nível das finanças. No processo de inovação financeira uma crença surgiu: a transferência de um risco equivale a fazê-lo desaparecer! Esta crença tomou conta do pensamento de académicos e responsáveis de política. Ela é verdadeira ao nível individual e se conseguirmos isolar os indivíduos uns dos outros então ela será

um tear mecânico e que se tornou num símbolo contra a introdução de máquinas na indústria nascente.

⁵ Que diferenças introduziu a inovação financeira, do roubo de Albert Spaggiari, em Julho 1976, em Nice, ao rombo de Jérôme Kerviel, em Janeiro de 2008, vai o novo mundo criado pela inovação financeira.

⁶ Veja-se a obra em <http://www.marxists.org/archive/hilferding/1910/finkap/index.htm>

⁷ James Stewart, Eight Days. The battle to save the American financial system, The New Yorker, September, 21, 2009

sempre verdadeira, mas dessa forma não haverá transacções entre indivíduos! Como dizem os aa, o desenvolvimento desta crença, para além de errada, ainda provocou um aumento do risco moral. Os intervenientes à custa de se protegerem (individualmente) pela criação de títulos sobre títulos criaram a ilusão de que estavam protegidos. Ou seja, multiplicava-se a dispersão do risco e reduzia-se cada vez mais a informação implícita ou explícita sobre o que se negociava. Não chega dizer que a crise resultou da ganância de uns. Essa “ganância” tinha “sólidas” bases teóricas. Os modelos teóricos muito complexos foram desenvolvidos a níveis de sofisticação matemática impressionantes. Destinam-se apenas a aumentar a auto-estima dos membros da “tribo”, como afirmam os aa? Cuidado, a prova, ou refutação destes modelos, é bem material, levam ou não a ganhar dinheiro? Se não levam a ganhar dinheiro são abandonados! Refutabilidade mais simples é quase impossível.

São várias as opacidades de que os aa nos falam e que contribuíram para aumentar o risco de sistema. Quais os substratos dos títulos? Quem os possui? Quem os produziu? Qual o volume das suas transacções? Os fundos de investimento (*hedge funds*) e os fundos de capital privados (*private equity*), actores importantes e em crescimento, vieram aumentar a opacidade, pelas contas que não têm que prestar e pelo aumento de capitais alheios em proporção dos capitais próprios a que conduziram, aumentando imenso a fragilidade do sistema. É vulgar chamar a atenção para o facto de Prémios Nobel terem levado a Long Term Capital Management (LTCM) à falência. Mas como poderiam eles ter imaginado a crise russa? A fragilidade vem da teoria? Ou da prática aliada à arrogância da teoria? É neste contexto que a obra é escrita. Para compreendermos esta crise devemos conhecer a prática financeira, as suas fragilidades e ter, pelo menos, uma ideia da arrogância baseada em alguns princípios que a economia financeira tem adoptado.

O desenvolvimento financeiro fez-se no sentido de tornar invisível a dependência entre os produtos criados aumentando a fragilidade financeira da economia, o que se veio revelar claramente com a actual crise. É impossível calcular os custos das intervenções dos governos e bancos centrais com a actual crise. Só depois desta terminada, esse computo pode ser ensaiado. Parte desse custo não tem dimensão monetária. O medo do desemprego, a instabilidade financeira individual e familiar, a perda de auto-estima de quem quer trabalhar e não consegue, e a ausência de perspectiva de futuro transmitida aos jovens não tem avaliação monetária. Os aa citam os casos mais paradigmáticos das intervenções e chamam-nos a atenção para o sinal da mudança que construirá o futuro: o papel das finanças do “Sul” na ajuda ao “Norte”, ao mundo de olhos azuis na expressão de Lula da Silva, em dificuldade de meios de pagamento⁸.

Um dos méritos do livro reside na identificação dos problemas inerentes ao desenvolvimento financeiro. Nenhum sistema se pode reproduzir se em si limitar a transmissão de informação sobre os elementos que o compõem. E isto aconteceu ao sistema financeiro. O sistema sucumbiu ao risco individual transmitido, não anulado, e de conteúdo de informação opaca. Daqui a analogia com os organismos geneticamente modificados. Esperemos que estes não tragam os mesmos problemas que nos trouxe o sistema financeiro.

No capítulo 2 temas as pequenas, mas ricas, histórias de como a liquidez desapareceu e de como as autoridades reagiram impedindo o pior. As falências ao nível do sector bancário, com interrupções no sistema de pagamentos, foram evitadas. Também foram muitos os fundos privados que fecharam. Mas estes, quando em praças *offshores*, como não estão sujeitos a qualquer supervisão não são conhecidos. Na minha opinião, com Keynes, o empresário foi

⁸ Não esqueçamos que ainda em 1980 Willy Brandt publicava um impressionante relatório sobre as relações Norte-Sul, North-South, a programme for survival, report of the Independent Commission on International Development Issues, Pan Books, London, 1980. Tradução para português, Norte-Sul: assegurar a sobrevivência: relatório da Comissão Independente sobre os Problemas do Desenvolvimento Internacional, com Prefácio de Mário Soares, Morais Editores, Lisboa, 1981.

definitivamente entronizado e tornado um Deus. E quanto maior o Deus, maior o sacrifício que lhe devemos. A separação do empresário e dos homens do capital estava assim conceptualmente feita. A inflação tornou-se um sacrifício menor comparado com o benefício da criação de emprego. Como nos lembram os aa o desenvolvimento financeiro tornou o capital móvel como nunca. Os custos do capital são agora muito menores do que eram no passado e a sua independência do trabalho nunca foi tão grande. Investimento e investidor passaram a ter diferentes significados. Dum lado, em termos da macroeconomia, de Contabilidade Nacional, temos a compra de bens de capital, máquinas, edifícios e meios de transporte. Do outro, em termos de mercados de capitais, a compra de títulos de participação, acções, ou obrigações. Em ambos os casos, por detrás do investimento está o investidor. O teorema de M-M garante que o financiamento por capital ou por empréstimo são equivalentes. Também aqui o mito se impôs tempo demais.

É dado relevo à política monetária que em face da redução da liquidez interbancária procura reduzir o *spread*. Os aa entendem que a reacção dos bancos centrais foi feita em tempo oportuno. Aqui está um tema para divergências. A reacção dos bancos centrais foi feita com meses de atraso. É inconcebível que o Banco Central Europeu, o FED e o Bank of International Settlements tenham passado os primeiros meses de 2008, com a crise que tinha surgido no final do verão de 2007, com medo de uma inflação esperada que surgiria algures num próximo futuro⁹.

Os aa começam o seu capítulo 3 por nos lembrar o comportamento temerário na negociação de títulos com risco. Como foi isso possível? Sabemos que a ligação entre teoria e prática é íntima em economia financeira. Os modelos, por mais abstractos que sejam, têm de ter um acréscimo de explicação dos preços dos activos, ou da sua rentabilidade. A própria teoria levou à criação de produtos financeiros. Cria-se assim a ilusão de que se trata de uma ciência. A introdução de produtos no mercado é acompanhada da explicação do seu valor. “Mais ciência” é impossível. E, no entanto, não passa tudo de um *story-telling*. Um exercício de racionalização de tal forma protegido que é impossível refutar. A imunização última reside em duas ou três frases feitas do tipo “os intervenientes valorizaram mais/menos o risco associado ao produto”. Tudo o que seja atribuído ao que não possa ser verificado, de forma independente, não passa de uma boa história, mas apenas isso. A economia financeira evoluiu para modelos abstractos, o que lhe deu respeitabilidade. Os “talentos” passaram a ser reconhecidos como deuses do capital financeiro. A caracterização em termos de agentes homogéneos, que os aa acabam por encerrar na expressão do nosso velho conhecido *homo oeconomicus*, que para tudo serve, caracterizará convenientemente o mercado de activos financeiros? Qual o campo em que a refutabilidade é mais praticada que no *finance*? No meio deste emaranhado, que permito-me lembrar não é original, uma vez que o sistema ptolemaico pode conduzir a bons resultados, porque não há-de acontecer o mesmo com o “ketchup economics”¹⁰, na sugestiva expressão de Summers?

No capítulo 4 os aa lembram-nos de novo a conquista da dignidade académica, por parte da economia financeira. Os princípios aplicados ao mercado são deduzidos do comportamento individual. Não nos esqueçamos que no centro desta análise temos uma explicação inter-temporal do consumo. Esta última, por mais bela que seja, e é, não deixa de estar longe de poder explicar o comportamento das famílias. A galeria dos grandes teóricos passa por Markowitz (o pai de todos), Sharpe e Merton. O valor dos activos pôde ser explicado e o prémio de risco para qual o mercado, através da diversificação, não dá cobertura, é

⁹ As minhas opiniões sobre este assunto estão em A Política Monetária do BCE. Uma estratégia original para a estabilidade nominal, Comunicação apresentada na Conferência “10 anos do Sistema Europeu de Bancos Centrais”, promovida pelos Instituto Europeu da Faculdade de Direito de Lisboa e Instituto de Direito Económico Financeiro e Fiscal da Faculdade de Direito de Lisboa, com a colaboração da Academia das Ciências de Lisboa, em 6 de Julho de 2009 na Fundação Calouste Gulbenkian.

¹⁰ Lawrence Summers, On Economics and Finance, The Journal of Finance, XL, 3, Julho, 1985.

valorizado. A nova teoria conduz-nos finalmente à identificação do preço do risco. O modelo base, mais divulgado, mais estudado nas escolas onde se estuda o *finance*, é o CAPM, o Capital Asset Pricing Model, ou modelo de equilíbrio dos activos financeiros, que levou Sharpe à obtenção do Prémio Nobel. Este modelo apresenta hoje derivações diversas. Conhecer o preço do risco foi um extraordinário resultado daqueles modelos. Claro, que aqui chegados devemos colocar uma outra questão, “a rentabilidade sem risco existirá verdadeiramente”? (p. 125, EF) O actual fenómeno de integração das economias leva-nos a duvidar desta certeza tida há até bem pouco tempo. Uma outra consequência desta integração é o facto de a diversificação internacional poder esboroar-se nos seus fundamentos: não estão os mercados da Tunísia e da Tailândia relacionados (bem correlacionados) com os dos países desenvolvidos?

Mas voltemos ao CAPM. Os aa insistem que um dos problemas deste modelo central é a sua dependência do conceito de “carteira de mercado”. Não sendo possível conhecer esta carteira, como avaliar o contributo do modelo? O CAPM, foi um ícone que exigiu adoração sobe pena de excomunhão. Afinal, tudo se resume a aceitar que as carteiras óptimas são eficientes, a carteira de mercado, em equilíbrio é eficiente, mas não possuímos maneira alguma de a calcular. O modelo base continua a ser aplicado à economia (EUA) com mais dados. Mas será que os investidores russos, chineses, argentinos, e acrescento eu, indonésios, tailandeses, têm as mesmas opiniões quanto ao risco em acções nos seus mercados? E que dizer das incitações a investir em mercados emergentes? Como pode o CAPM ter em conta que são mercados sem profundidade e manipulados? Isto para não falar da dependência de mercados já acima referida.

Mehra e Prescott, em 1985, arruinaram o modelo CAPM, e o seu sucessor mais directo, o C-CAPM, consumption-CAPM, ao provarem que os valores de aversão ao risco são impossíveis de aceitar para que o modelo se aplique às acções dos EUA. Como é frequente em economia, a procura da imunização daquele modelo, através de modelos factoriais, foi intensa. Os aa designam esta actividade de caça às papoilas.

As citações feitas de B. Cornell e S. Ross foram muito bem escolhidas. O primeiro realçando o abismo entre os modelos teóricos e as acções práticas propostas pelos mesmos economistas e o segundo o eterno problema *principal-agent* (proprietário-agente). Elas revelam o anacronismo da própria linguagem do C-CAPM e ao mesmo tempo o problema de “agência” das instituições financeiras mandatadas para aplicação de fundos por aqueles que lhes entregam os fundos.

A economia tem sabido viver com a crítica quando esta melhora o carácter preditivo da análise vigente. E assim tem evoluído. É neste sentido que devemos ler os capítulos 4 e 5 do livro. A crítica dos aa é contundente e justifica o título do livro. Que virá a acontecer? Vamos ter uma teoria financeira melhor fundamentada que crie melhores regras? Ainda bem. A nova teoria não conduz a alterar as regras? Regras ptolemaicas e um mundo coperniano, como já dissemos, não é nada que desconheçamos. Até lá que fazer? Os aa não vão revolucionar a teoria financeira, não é esse o seu objectivo, mas antes confrontá-la com a sua arrogância de que estava tudo bem num mundo controlado por sofisticados modelos que permitiram que a actividade financeira anulasse o risco de investimento. Os aa citam Nassim Taleb para lembrar o cisne negro: basta um acontecimento raro, como o cisne negro, para que um sistema se desintegre. Mas Taleb adverte-nos que se usou o caso da banca como um exemplo de arrogância epistémica, não classificou a actual crise como correspondendo ao aparecimento do cisne negro¹¹! No parágrafo final do capítulo 5, os aa ao falarem-nos da esquizofrenia mostram-nos o que temos entre mãos. Como devedores queremos pagar o menos possível, como credores receber o mais possível. Mas afinal, pergunto-me eu, não é o próprio conto do

¹¹ Veja-se na sua página pessoal “The Black Swan: Quotes & Warnings that the Imbeciles Chose to Ignore”, Setembro de 2009, <http://www.fooledbyrandomness.com/imbeciles.htm>

vigário um sinal da nossa ganância? Mas a flecha envenenada é uma citação de Stephen Ross (1989) que nos afirma que nada é mais embaraçoso que uma teoria que procura explicar preços sem qualquer referência a quantidades. Mesmo que se trate de preços relativos a situação é no mínimo estranha. E se o capítulo termina com a crítica de Freeman Dyson aos modelos usados para reproduzir acontecimentos sobre o clima, porque não ter terminado com os modelos dos novos-clássicos?

No último capítulo os aa lembram-nos que a actual crise não será a última. A questão que se coloca é o tipo de reformas que deverão ser feitas para que os efeitos das futuras crises não sejam tão brutais. Que reformas levarão a aumentar, no longo prazo, a eficiência do sistema financeiro? As reformas monetárias e financeiras sempre levaram a propostas de “reposição” de sistemas inexistentes mas míticos, de economias naturais. O primeiro tipo de reformas consiste numa versão *ludista* de acabar com a titularização e toda a inovação acavalada nesta prática. No fundo, não muito diferente do que foi pedido no seguimento da crise de 1987: acabar com o uso do *program trading* e com os derivados. Penso que esta ideia está ditada ao fracasso. Os aa juntam a estas ideias a de retorno ao Glass Steagall Act (de separação entre banca comercial e de investimento). Até há umas semanas atrás ela era vista como impossível, isso mudou desde que Obama se referiu a essa possibilidade. Os aa acabam por preferir uma outra reforma. A que envolve o reforço das regras prudenciais, em especial as que se encontram ao nível de Basileia II; as que incidem sobre a liquidez bancária e as operações fora do balanço; e as que tornarão o sistema mais transparente.

Deve a regulação focar também os salários dos dirigentes? Por mais escandalosos que ele sejam, se forem determinados em mercado, que haverá a fazer? Mas são? E que significa neste caso “determinados pelos mercado” quando temos um problema complexo *principal-agent*? Os aa abordam este tema mas insistem sobretudo no carácter de curto prazo dos incentivos dados a gestores, o que pode ser destabilizador da própria economia, para além de imoral. No que se refere à inovação financeira, defendem um processo de simplificação em paralelo com o aumento da transparência. Uma proposta que agrada aos aa é de os bancos que criam os títulos que representam conjuntos diversificados de outros créditos, ou de outros títulos, serem obrigados a ficar com um dada percentagem desses títulos. Um ponto polémico aos *monolines* que promovem uma actividade seguradora como qualquer outra. Este é um exemplo de ausência completa de regulação de uma nova actividade. E ao mesmo tempo é um caso claro para a aplicação do princípio avançado por Volcker. A solução é a falência. Mas isso revelou-se impossível em face da dimensão do primeiro visado, a AIG. Mas como sugeriu recentemente Meltzer, se são demasiado grandes a solução é óbvia, há que parti-los. Não se fez isso com a ATT? Os aa falam da medida lógica de resolver o problema de informação assimétrica e da transparência: obrigação das transacções destes títulos serem feitas num mercado organizado. Neste, os participantes teriam de respeitar regras de capitais próprios adequadas aos títulos transaccionados. No que respeita aos acordos de Basileia (I e II) os aa referem os avanços e limitações. No campo das limitações os principais problemas que identificam são: o papel secundário atribuído à liquidez; o comportamento pró-cíclico das regras; o “esquecimento” das operações fora de balanço; e a não extensão da sua aplicação a outras instituições dos mercados financeiros. O outro campo de acção para as reformas é o das agências de *rating*. Não deixa de ser curioso vermos que muito pouco tem sido dito a este respeito. Os próprios governos têm revelado medo de qualquer avanço nesta matéria. Os aa lembram-nos os casos de falhanço estrondoso destas agências e insistem no conflito de interesses que está presente na sua actividade. Imaginemos um sistema de justiça, privado, em que quem solicita justiça paga ao juiz pelo julgamento que este fizer. Este sistema seria terrível. Pois é o que temos, não para a justiça mas para a avaliação do risco. Ao fazerem um resumo dos planos de salvamento dos bancos dão-nos a clara ideia dos gigantes do futuro. Donde a pergunta lógica: se hoje os bancos são demasiado grandes para poderem “cair” que

dizer dos de amanhã? A reforma da regulação terá de envolver a dimensão destas instituições e a salvaguarda da concorrência nos mercados financeiros.

Na sua conclusão, os aa lembram-nos os principais pontos do seu livro e juntam temas que devem ser tidos em conta nesta crise: a necessidade de reconhecer os erros desenvolvidos pela teoria financeira; disciplinar o poder financeiro sobre a economia; evitar uma possível deflação, ainda que à custa de um futura inflação; e criar as instituições e regras que impeçam uma repetição do que aconteceu. Não se trata de um livro para o grande público, exige alguns conhecimentos de economia que apenas estudantes e profissionais de economia e gestão poderão ter. Trata-se de um livro que, dentro dos nossos conhecimentos de economia, questiona algumas das nossas certezas e que contribui para alicerçar, pelas medidas que propõe, um sistema financeiro ao serviço da economia e assim do bem-estar. Um livro obrigatório para docentes e estudantes de economia e gestão.