

Desarmemos a máquina apocalíptica

Por **Martin Wolf**

Valor Econômico, 28.5.14

Uma saída é implantar exigências muito maiores de transparência no sistema financeiro que evitem, assim, absurdos tão óbvios como o acúmulo de enormes posições fora das demonstrações financeiras em instituições vitais.

Serão as crises financeiras um traço inevitável do capitalismo? Os governos têm de salvar o sistema quando ocorrem crises descomunais? Em seu livro "Stress Test", Timothy Geithner, presidente da diretoria regional de Nova York do Federal Reserve e secretário do Tesouro dos Estados Unidos durante a crise de 2007 a 2009, responde "sim" a ambas as perguntas.

Mas essas respostas também comprometem a legitimidade de uma economia de mercado. É bem ruim o capitalismo tender à crise. É ainda pior o Estado, a fim de proteger os inocentes, se sentir obrigado a socorrer os que, por insensatez ou atitude criminosa, causaram o dano.

Geithner argumenta não apenas que as crises certamente se repetem, mas que os governos precisam reagir com força avassaladora. A única maneira de deter uma crise é extirpar as circunstâncias que emprestam racionalidade ao pânico. Isso significa que o governo precisa tomar mais empréstimos, gastar mais e expor os contribuintes a mais risco de curto prazo - "mesmo se isso parecer uma recompensa à incompetência e à corrupção, mesmo se alimentar percepções de um governo tirânico, perdulário, explorador, emissor exagerado de dinheiro e alucinado por operações de socorro". É uma reafirmação explícita de um ponto de vista impopular.

Sheila Bair, diretora da Companhia Federal de Seguro de Depósito (FDIC), [órgão garantidor dos depósitos bancários nos EUA] durante a crise, deu uma opinião discordante, argumentando que, se Wall Street acreditar que o governo sempre pagará a conta gerada por apostas desastrosas, o resultado inevitável será a instabilidade. A justificativa de Geithner para os pacotes de resgate financeiro somente faz sentido, diz ela, se se aceitar um falso dilema: "Que as únicas alternativas são não fazer nada ou adotar as medidas exageradas que adotamos".

A ideia de que o capitalismo é propenso à crise parece irresistível. A estabilidade desestabiliza. Geithner sugere que é humano assumir riscos durante um prolongado período de prosperidade. Isso aconteceu no ciclo de alavancagem que precedeu a crise. As pessoas não contraíram mecanismos de alavancagem por esperar que seriam socorridas. Contraíram porque esperavam registrar ganhos.

Mas também existe o que eu gosto de chamar de "descuido racional" - o fato de operações de socorro serem prováveis se ocorresse o pior certamente estimulou os credores e, com isso, aumentou o risco de uma bolha de crédito desestabilizadora.

Quando o Lehman Brothers faliu, uma nova depressão parecia estar a caminho. Como reação, os ministros das Finanças e os presidentes dos bancos centrais do G-7, principais países de alta renda prometeram, em outubro de 2008, "adotar

medidas decisivas e usar de todos os instrumentos disponíveis para apoiar instituições financeiras sistemicamente importantes e evitar sua falência". Fizeram isso, e funcionou. O pânico - conforme a medida dada pela diferença entre as taxas sobre os empréstimos interbancários não garantidos e as futuras taxas de juros oficiais previstas - diminuiu.

A posição de Geithner é a de que a resposta correta a uma crise desse tipo é composta por três elementos: enorme apoio monetário e fiscal; garantias aos passivos de instituições sistemicamente importantes; e rígidos testes de estresse. Se uma instituição não conseguir captar capital, o governo terá de injetá-lo.

O valor dos ativos era tão incerto, os colchões de liquidez tão insignificantes, a dependência de tomar empréstimos de curto prazo junto a fontes instáveis tão onipresente e os mecanismos de reestruturação, recapitalização ou liquidação de instituições financeiras tão inadequados que os governos não tiveram qualquer alternativa razoável. Eles simplesmente não podiam arriscar desencadear os resultados econômicos de um colapso financeiro em cascata.

No mesmo sentido, as autoridades tiveram de usar instrumentos monetários e fiscais livremente, para restringir os danos econômicos de mais longo prazo. Mesmo assim, os custos foram vultosos.

O capitalismo é, de fato, tendente à crise e o governo americano estava certo em intervir durante a crise. Essas conclusões nos deixam em posição desesperadora, com nossos destinos vinculados a uma máquina apocalíptica. A reação de muitos adeptos do livre mercado parece ser a de que o governo não deveria impor uma maior regulamentação do sistema financeiro, e sim simplesmente descartar um pacote de socorro da próxima vez. Tamanha é a impopularidade de operações de resgate financeiro que essa abordagem pode até ser tentada. Mas as consequências serão catastróficas.

Uma possibilidade mais atraente é tornar o sistema muito menos instável e muito mais fácil de administrar numa crise. Entre as alternativas para esse caso estão: exigências mais elevadas de capitalização para qualquer instituição tendente a se revelar sistemicamente importante, juntamente com exigências de endividamento de longo prazo capazes de absorver os prejuízos em uma crise; redução dos incentivos fiscais ao endividamento; maior segurança para os depósitos bancários, avalizados por exigências de reservas muito mais elevadas; ampliação da supervisão dos órgãos reguladores sobre o sistema; e muito maior capacidade de reestruturar, recapitalizar ou liquidar instituições financeiras complexas que se tornarem insolventes.

Essas medidas deverão aproximar o mundo do que Sheila Bair deseja. É provável que os equívocos tenham sido mais importantes que o risco moral na instauração da crise. Mas, depois do resgate financeiro, o risco moral existe de fato, acima de tudo entre os credores de instituições sistemicamente importantes.

Geithner pressionou por um enrijecimento da regulamentação. Mas ele também oferece uma lei de consequências inesperadas. Quanto mais segura for a configuração do sistema financeiro visível, argumenta, maior o perigo de que a fragilidade surja em alguma área menos visível e talvez até mais perigosa. Isso, acrescenta, foi o que aconteceu antes da crise, com a expansão do "sistema

bancário paralelo". Assim, a regulamentação rígida pode, em última instância, se revelar um tiro no pé.

A advertência é cabível. Mas há respostas. Uma resposta intervencionista é a plena fiscalização da evolução do sistema financeiro, com aumento das exigências de capitalização e de outras conforme a migração do risco. Outra é garantir que as principais instituições financeiras são capazes de sobreviver a um terremoto na periferia. Outra ainda é implantar exigências muito maiores de transparência, que evitem, assim, absurdos tão óbvios como o acúmulo de enormes posições fora das demonstrações financeiras em instituições vitais. Temos de ser capazes de intervir em uma crise sem as operações de socorro abrangentes necessárias da última vez. Como adverte Geithner, esses esforços podem fracassar. Mas não consigo ver nenhuma alternativa. **(Tradução de Rachel Warszawski)**