

Hora da reforma estrutural

Martin Wolf

Valor, 28.4.2010

Um sistema financeiro em que os intermediários assumem riscos em seus próprios livros é intrinsecamente instável

Os americanos estão obcecados com a ação lançada pela Securities and Exchange Commission (SEC, a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos) contra o Goldman Sachs. Enfim os que erraram serão punidos, é a esperança de muitos. Não há como negar que houve grande dose de comportamento fraudulento por trás da crise financeira. Como escreveu John Kenneth Galbraith, o saque - o volume de apropriações indevidas" - sempre aumenta nos bons momentos. Mas, a verdadeira catástrofe, como disse na semana passada, é o risco assumido pelos apostadores trabalhando legalmente dentro da máquina.

O papel das grandes instituições é obviamente problemático: são ao mesmo tempo a banca, os principais jogadores nas mesas de apostas, os agentes dos outros jogadores e, se tudo sair errado, também são os beneficiários de pacotes de resgate do governo implícitos e explícitos, de responsabilidade limitada. Isso é garantia de repetição de catástrofes. Pelo padrão-ouro, a escala dos resgates era restrita. Em um sistema de moeda fiduciária, não há tal limite, até que o valor da moeda desabe.

Então, o que deveria ser feito? Vamos começar com o mínimo que deveria ser feito para tornar verossímil uma maior estabilidade.

Uma solução óbvia é reverter a situação, em direção a um sistema bancário oligopolista rigorosamente regulamentado. É o tipo de sistema do Canadá. Mas carece de imaginação. Também é inconsistente com a globalização. O acesso pelos residentes às finanças internacionais e das instituições domésticas aos riscos estrangeiros torna tais cartéis inerentemente instáveis.

A alternativa, então, seria tentar tornar seguro o relativamente livre sistema atual. Para fazer isso, teríamos que tornar mais robustas as instituições e as conexões entre elas, melhorar a qualidade das informações e levar os participantes do mercado a ser menos imprudentes. Haveria sete elementos essenciais.

Primeiro, aumentar as exigências de capital. Há muitos Estados no mundo em que instituições com seus atuais níveis de alavancagem seriam consideradas insolventes. A

taxa de alavancagem de 30 para 1 é insanidade. Muito mais sensato seria uma de 3 para 1.

Segundo, as instituições também precisam ter um volume substancial do passivo que possa ser convertido em ações ou tratado dessa forma em caso de um processo de recuperação judicial. É uma condição necessária para resolver a situação das instituições com problemas. O que ocorreu após a quebra do Lehman Brothers mostrou que os procedimentos normais de recuperação judicial não funcionam com instituições complexas.

Terceiro, tornar as exigências de capital intensamente anticíclicas.

Quarto, certificar-se de que os bancos tenham uma grande parcela de ativos fáceis de avaliar pela instituição de crédito de última instância.

Quinto, mudar a forma de distribuição de incentivos dentro das firmas. Os diretores de instituições com problemas deveriam receber bonificações em ações que só possam vender anos depois de ter saído da empresa. Se isso reduzir o volume de assunção agressiva de risco, então, que assim seja. Os procedimentos para retomar os benefícios concedidos também precisam valer para outros funcionários. De outra forma, é muito fácil ganhar imensamente com estratégias de negociação com alta probabilidade de implosão.

Sexto, impor exigências de garantias e capital muito maiores na negociação de derivativos. Essas atividades deveriam ser transferidas para bolsas. Sim, a inovação seria refreada. Mas isso faz sentido, quando os custos da inovação acabam recaindo sobre terceiros.

Sétimo, melhorar radicalmente a qualidade das informações disponíveis. Mudar a forma de pagamento das agências avaliadoras de risco de crédito é de particular importância. Como essas empresas oferecem um bem público, precisam ser financiadas por um imposto geral.

Se tudo isso faria o sistema melhorar? Sim. Mas o sistema financeiro continuaria uma máquina do juízo final. Há três dificuldades. Primeira, não há uma base sólida para decidir quanto capital seria suficiente. Segunda, como destaca Andy Haldane, do Banco da Inglaterra (autoridade monetária do país), "o risco de cauda dentro do sistema financeiro não é determinado por Deus, mas pelo homem". É lucrativo assumir riscos cujas vantagens acumulam-se em benefício próprio e as desvantagens recaem sobre os outros. Portanto, quanto mais os órgãos reguladores tentam tornar o sistema seguro, mais risco é possível enfrentar. Por fim, é fácil criar o risco desejado via arbitragem reguladora. É precisamente isso que o "sistema bancário paralelo" fez.

Então, o que mais poderia ser tentado? A resposta é: reforma estrutural. Há três propostas na mesa.

A primeira, de Paul Volker, é proibir as negociações com capital próprio pelas instituições asseguradas. Se isso puder ser feito (o que eu tenho dúvidas), deveria ser feito.

A segunda, de meu colega John Kay, entre outros, defende o "narrow banking", um sistema de risco bancário limitado, segundo o qual as instituições que recebem depósitos seriam mais seguras, mas as restantes teriam pouca regulamentação. Continuo não convencido de que o governo poderia ignorar a forma como o sistema de criação de crédito como um todo funciona (ou, melhor dito, como não funciona). Ninguém planejou resgatar fundos de mercado monetário. Na crise, no entanto, eles foram resgatados da mesma forma.

A terceira proposta, apresentada por Laurence Kotlikoff, da Boston University, em seu intelectualmente instigante novo livro, é o sistema bancário de "propósito limitado"*. Gosto da ideia. Essencialmente, propõe que não se pode apostar dinheiro de terceiros, porque se houver uma perda de dinheiro muito elevada, o governo será obrigado a pagar. Portanto, em vez de ter instituições pouco capitalizadas, assumindo riscos na parte de concessão de empréstimos enquanto prometem pagar obrigações fixas, as instituições financeiras se tornariam fundos mútuos. O risco recairia, então, clara e explicitamente nos consumidores, que, de qualquer forma, são donos de todo o patrimônio. Em um mundo assim, os intermediários financeiros não fingiriam ter condições de honrar obrigações que simplesmente não poderiam honrar em muitos países do mundo.

Nada disso lida integralmente com a imensa questão de garantir maior estabilidade macroeconômica: mas um sistema financeiro menos instável certamente ajudaria. Nada disso lida integralmente com a questão da coordenação internacional: em uma economia mundial aberta, sem controles cambiais, é realmente difícil garantir estabilidade financeira em apenas um país. Por fim, nada disso lida com o problema óbvio da transição do que temos agora para um sistema mais sólido.

Ainda assim, essa discussão traz dois pontos fundamentais. O primeiro é que são necessárias mudanças radicais nas regras para conseguir qualquer coisa próxima a tornar o atual sistema menos inseguro. Uma supervisão mais estrita não é suficiente. Os incentivos precisam mudar em sua essência. O segundo é que um sistema financeiro em que os intermediários assumem riscos em seus próprios livros é intrinsecamente instável. Também é provável que eles façam os mesmos erros juntos, criando pânico e ameaçando o sistema, com consequências econômicas devastadoras. Esse é o calcanhar de Aquiles das economias de mercado. Fomos alertados. Da próxima vez, os atribulados países de alta renda terão de enfrentar a enchente.

*Jimmy Stewart is Dead (Jimmy Stewart está morto, em inglês) Willey & Sons, 2010.
Martin Wolf é editor e principal comentarista econômico do FT.