

O caminho para a crise fiscal

Simon Johnson
Valor, 07.04.11

Os bancos americanos grandes demais para falir estão indo bem na tarefa de se tornar grande demais para ser salvo. Esse ponto será atingido quando proteger seus credores e estabilizar a economia fará o governo americano mergulhar em endividamento e irromper uma crise fiscal.

Tornou-se moda entre pessoas bem informadas em Washington - tanto democratas como republicanos - jogar a toalha, dizendo: no fim das contas, teremos uma grande crise orçamentária, nos EUA, especialmente porque o aumento dos custos com a saúde amplia a carga fiscal de direitos sociais como o Medicare e o Medicaid. Mas, então, as mesmas pessoas geralmente sorriem e enfatizam que os investidores de outras partes do mundo ainda querem emprestar aos EUA enormes montantes de dinheiro, manter baixas as taxas de juro de longo prazo e permitir que o país incorra em grandes déficits num futuro previsível.

Essa visão é equivocada. Ela implica que os EUA continuem empurrando os problemas com a barriga, enquanto o dólar continuar sendo a mais importante moeda de reserva mundial e que os EUA continuem o melhor refúgio para os ariscos donos de capital.

Até 2015, de acordo com essa lógica, os políticos nada terão feito para aumentar os impostos e muito pouco para reduzir as despesas, de modo que os EUA continuarão com um déficit orçamentário em torno de US\$ 1 trilhão e financiarão uma parte substancial do mesmo mediante a venda de títulos do governo para estrangeiros. Em 2050 haverá certamente um problema fiscal - mas, novamente, há tempo de sobra para ignorá-lo.

Essa lógica, apoiada na clara intenção do Federal Reserve (Fed, banco central dos EUA) de manter baixas todas as taxas, sugere que o juro referencial nos EUA - por exemplo, sobre os títulos do Tesouro de 10 anos - permanecerá abaixo de 4% (e talvez inferior a 3,5%) no curto prazo. No fim de março, a dívida pública pagava cerca de 3,2%, muito baixo, pelos padrões históricos.

Se o "Consenso Fiscal de Washington" revelar-se correto, quando as taxas de referência, finalmente subirem um pouco, avançarão lentamente.

Entre as três pessoas que articularam mais claramente esse problema estão dois dos mais importantes presidentes de bancos centrais. Antes de Ben Bernanke tornar-se

presidente do Fed, ele foi merecidamente reconhecido por seu trabalho acadêmico sobre a Grande Depressão, que mostrou como, em condições apropriadas (ou inadequadas), o setor financeiro poderia atuar como uma espécie de acelerador de avanços na economia (não financeira) real. Os esforços do Fed nos últimos três anos para estabilizar os bancos e outras partes do mundo financeiro foram, sem dúvida, motivados em grande parte por esse entendimento.

Anat Admati, professora da Stanford Graduate School of Business, é especialista em capital bancário - especificamente, nos incentivos que os bancos têm para financiar suas atividades com alavancagem muito grande - pouco capital e muita dívida. Em minha opinião, ela tem a página mais importante, atualmente, na web (www.gsb.stanford.edu/news/research/admati.etal.mediamentions.html), que contém tanto pesquisas originais dela, de Peter DeMarzo, Martin Hellwig e Paulo Pfleiderer, e suas muitas intervenções no debate sobre política monetária.

O entendimento de Admati e seus colaboradores é simples e muito poderoso. Maior alavancagem permite aos banqueiros ganhar mais dinheiro, mas pode facilmente tornar-se excessiva para os acionistas - porque torna os bancos mais vulneráveis a colapsos - e isso é terrível para os contribuintes e para todos os cidadãos, uma vez que arcam com enormes custos quando as coisas desandam. Nos EUA, os custos incluem mais de 8 milhões de empregos perdidos desde 2007, um aumento de cerca de 40% da dívida pública em relação ao PIB (principalmente devido à perda de receitas fiscais) e muito mais.

Mervyn King, ex-acadêmico atualmente presidente do Banco da Inglaterra e seus colegas têm um nome vívido para o coquetel tóxico resultante: "ciclo apocalíptico". A ideia é que cada vez que o sistema financeiro está em dificuldades, recebe apoio dos bancos centrais e dos orçamentos governamentais. Isso limita os prejuízos dos acionistas e protege quase todos os credores.

Em consequência, os bancos têm incentivos ainda maiores para continuar tomando empréstimos, como argumenta Admati), e, à medida que os preços dos ativos sobem, torna-se possível para eles tomar ainda mais empréstimos (como Bernanke sabe). Mas o que isso realmente significa é assumir mais risco, tipicamente de forma não regulamentada, não supervisionada - e com muito pouca governança eficaz nos próprios bancos (de novo, Admati explica por que os executivos bancários gostam disso).

Os bancos americanos grandes demais para falir estão indo bem na tarefa de se tornar grande demais para serem salvos. Esse ponto será atingido quando salvar os grandes bancos, proteger seus credores e estabilizar a economia fará o governo americano mergulhar tão profundamente em endividamento que sua solvência será colocada em questão, os juros subirem drasticamente e irromper uma crise fiscal.

Em outras palavras, o "ciclo apocalíptico" não é, absolutamente, um ciclo. Na verdade, ele acaba desaguando, como já aconteceu - e esse é apenas o começo da história - na Islândia, Irlanda e Grécia.

Simon Johnson, ex-economista chefe do FMI, é cofundador de importante blog sobre economia (www.BaselineScenario.com), professor da MIT Sloan e membro sênior do Instituto Peterson para Economia Internacional. Seu livro, "13 Bankers" (13 banqueiros), em coautoria com James Kwak, está disponível na forma de livro de bolso.