

Amar os bancos, odiar os banqueiros

Por Raghuram Rajan

Valor Econômico, 1.4.2013

Demasiada dívida de curto prazo torna as instituições mais propensas a falir, ao passo que uma capitalização excessiva impõe muito pouca limitação à capacidade de os executivos destruírem valor. A verdade está em algum ponto intermediário

O discurso público é raramente matizado. A atenção do público é breve e sutilezas tendem a confundir-lo. É melhor assumir uma posição clara, ainda que incorreta, pois, assim, ao menos a mensagem é transmitida. Quanto mais nítida e estridente for, mais provavelmente captará a atenção do público, mais será repercutida e dará contorno mais nítido ao debate.

Consideremos, por exemplo, o debate sobre regulamentação bancária. Os banqueiros são amplamente criticados. Contudo, a atividade bancária é também bastante hermética. Assim, qualquer crítico dotado de peso intelectual capaz de dissipar a cortina de fumaça que os banqueiros projetam em torno de suas atividades e conseguem retratar os banqueiros como, a um só tempo, incompetentes e mal intencionados, encontra uma plateia disponível. A proposta de que os bancos precisam ser reduzidos a uma dimensão apropriada tem grande repercussão.

Os banqueiros podem, naturalmente, ignorar seus críticos e a opinião pública, e usar seu dinheiro para exercer pressão nos lugares certos para conservar seus privilégios. Mas, de vez em quando, um banqueiro, cansado de ser retratado como um interesseiro antissocial, contra-ataca. Ele (geralmente homem) adverte o público para o fato de que uma regulamentação bancária até mesmo moderada produzirá o fim da civilização como a conhecemos. E assim a estridência continua - e a opinião pública continua ignorante.

Um exemplo mais específico é esclarecedor. Um número significativo de bancos operou em níveis muito elevados de alavancagem antes da recente crise, com taxas endividamento sobre o capital próprio de 30 para 1 (ou superiores), em alguns casos, e com grande parte da dívida vencendo em prazo muito curto. Pode-se razoavelmente concluir que os bancos operavam com muito pouco capital próprio e muito pouca segurança, e que uma reação regulamentar razoável seria exigir que os bancos fossem mais capitalizados.

Mas é nesse ponto que o consenso sai de cena. Os críticos querem que os bancos operem com alavancagem muito menor, especialmente no tocante a empréstimos de curto prazo; com efeito, alguns desejam que os bancos mantenham-se integralmente capitalizados para que o sistema torne-se seguro. Os banqueiros retrucam que precisam pagar um retorno maior sobre quaisquer ampliações adicionais de participação acionária que promovam, de modo que a emissão de mais dívida elevaria seu custo de capital, obrigando-os a elevar os juros cobrados nos empréstimos que concedem, o que reduziria a atividade econômica.

Nenhum dos campos está certo em seus argumentos públicos. Os banqueiros não parecem ter internalizado um axioma fundamental das finanças modernas: o

risco emana dos ativos em poder de um banco. De acordo com o teorema de Modigliani-Miller, a combinação de dívida e capital próprio que o banco usa para financiar seus ativos não altera o custo médio de financiamento.

Se usar mais dívida "barata", seu capital próprio torna-se mais arriscado e mais caro, o que manterá os custos gerais de financiamento os mesmos. Se usar mais capital próprio, o capital resultará menos alavancado e menos arriscado, fazendo com que os investidores exijam retornos mais baixos para a ele se exporem, e, novamente, o custo financeiro total permanecerá o mesmo. Dito de outra forma, dado um conjunto de fluxos de caixa gerado pelos ativos de um banco, o valor da instituição não será afetado pela forma como esses fluxos de caixa são distribuídos entre os investidores, de modo que maior alavancagem não reduzirá o custo de financiamento do capital.

Se o argumento público dos banqueiros está incorreto (e eles devem estar conscientes disso), por que preferem tomar empréstimos de curto prazo, em vez de obter financiamento de capital a longo prazo? Os críticos diriam que é por causa do regime tributário preferencial admitido para quem assume dívida ou porque os bancos são grandes demais para que se permita sua falência.

Se o argumento público dos banqueiros está incorreto (e eles devem estar conscientes disso), por que preferem tomar empréstimos de curto prazo, em vez de obter financiamento de capital a longo prazo? Os críticos diriam que é por causa do regime tributário preferencial admitido para quem assume dívida ou porque os bancos são grandes demais para que se permita sua falência.

Mas esses argumentos não resistem a uma análise criteriosa. Se a isenção tributária do rendimento de juros tornasse a dívida atraente, então os banqueiros deveriam mostrar-se indiferentes à distinção entre dívida de longo prazo e dívida de curto prazo. No entanto, eles parecem preferir endividamento de curto prazo.

De modo similar, os bancos grande demais para que governos admitam suas falências não se preocupariam com o risco de colapso associado ao financiamento via endividamento. Mas, de novo, não é claro por que eles prefeririam endividamento de curto prazo. Afinal, se os banqueiros estivessem tentando se beneficiar, não seria o caso de emitirem dívida de longo prazo, para a qual o risco de inadimplência, e o ganho decorrente da garantia governamental implícita, é elevado? Além disso, por que os bancos pequenos, que não têm apoio implícito dos governos, também são tão alavancados?

Os argumentos dos críticos no que diz respeito às vantagens do (emprego de) capital próprio são igualmente insatisfatórios. Evidentemente, dado um conjunto de ativos de um banco, mais capital próprio reduziria o risco de colapso bancário. Mas um colapso nem sempre é algo ruim; um banqueiro que operasse um banco integralmente capitalizado, nunca sujeito à obrigação de honrar seus compromissos para com os investidores, teria maior probabilidade de assumir riscos injustificados. A necessidade de honrar ou rolar dívida impõe disciplina, criando, para os banqueiros, incentivos mais fortes no sentido de administrar os riscos com cuidado.

Quando o Washington Mutual faliu em 2008 após uma onda descontrolada de concessão de empréstimos (foi a maior falência de um banco na história

americana), isso não ocorreu porque os acionistas decidiram fechar o banco, mas porque os correntistas deixaram de confiar nele. Quanto mais valor os gestores do Washington Mutual teriam destruído se o banco fosse integralmente capitalizado?

Em suma, trata-se de um dilema a ser balanceado. Demasiada dívida de curto prazo torna os bancos mais propensos a falir, ao passo que uma capitalização excessiva impõe muito pouca limitação à capacidade de os banqueiros destruírem valor. A verdade está em algum ponto intermediário entre as posições dos atuais críticos estridentes e dos banqueiros indignados, e essa pode ser a razão pela qual bancos moderadamente alavancados têm sido uma característica das economias ocidentais há mil anos. Não podemos permitir que nossa aversão aos banqueiros venha a destruir os bancos. **(Tradução de Sergio Blum)**