

A tentação dos presidentes dos BCs

Por **Simon Johnson**

Valor Econômico, 31.1.2014.

Ao manter os bancos e outras empresas do setor privado em níveis mais baixos de endividamento, a vulnerabilidade a choques é reduzida. Crescimento baseado em alavancagem elevada geralmente revela-se ilusório. Mas a ilusão continua a seduzir as autoridades monetárias.

O sistema bancário tornou-se o calcanhar de Aquiles da maioria dos presidentes de bancos centrais. Isso pode parecer paradoxal - afinal, a palavra "banco" está em sua descrição de cargo. Mas a maioria das pessoas atualmente no comando de nossos bancos centrais construiu suas carreiras nas décadas de 1980 e 1990, quando a ameaça de inflação ainda era muito real, de modo que isso - em vez de regulamentação e supervisão bancária - continua a ser um grande foco das preocupações intelectuais e práticas dos presidentes de BCs.

Além disso, uma experiência importante na formação de muitos desses presidentes ao longo da última meia década foi a necessidade de evitar um colapso potencial de produção, inclusive impedindo a queda dos preços. Eles alcançaram esse objetivo ampliando o crédito, independentemente das consequências na estrutura do setor bancário ou nos incentivos nele atuantes.

Não é de estranhar que os atuais presidentes de BCs continuem assumindo uma posição de deferência em relação àqueles que dirigem grandes bancos no setor privado. Os bancos centrais mantêm um grande grau de controle sobre a oferta monetária em uma economia e podem afetar as taxas de juro associadas a uma ampla gama de financiamento e de títulos. Mas são os bancos do setor privado que concedem os empréstimos e, ao mesmo tempo, assumem a responsabilidade sobre importantes dimensões de como os mercados financeiros funcionam.

Assim, manter saudáveis e altamente lucrativos os megabancos mundiais tornou-se um objetivo fundamental para as autoridades monetárias nos EUA, na Europa e em muitos outros países. Com demasiada frequência, porém, isso significa que os bancos centrais mostram-se submissos aos executivos desses bancos.

José De Gregorio, o presidente do Banco Central do Chile de 2007 a 2011, é uma exceção importante. Em "How Latin America Weathered the Global Financial Crisis" (como a América Latina suportou a crise financeira mundial), que combina história recente e percepções pessoais, ele apresenta um relato fascinante sobre como aplicar uma abordagem de política monetária mais equilibrada - tanto nos mercados emergentes como em âmbito mais amplo. (O livro de De Gregorio foi publicado pelo Instituto Peterson de Economia Internacional).

Há bastante macroeconomia convencional no relato de De Gregorio, inclusive sobre os méritos de uma política fiscal cuidadosa e sobre a vantagem de manter uma taxa de câmbio flexível balizada em grande parte pela oferta e demanda no mercado. Quando os países parecem comprometidos com uma taxa de câmbio fixa (por exemplo, em relação ao dólar americano), as empresas e as pessoas

sentem-se estimuladas a tomar empréstimos em moeda estrangeira (por exemplo, em dólares), para beneficiar-se de juros normalmente menores.

Mas essa percepção pode facilmente transformar-se numa armadilha. Quando o capital externo sai de um país - como está acontecendo agora em alguns mercados emergentes - pode ser útil que o banco central permita que a moeda deprecie, num esforço para aumentar as exportações e reduzir as importações. Mas, se os tomadores de empréstimos no país acumularam muita dívida denominada em dólares, a depreciação pode ser danosa.

De Gregorio aborda todas essas questões muito bem - e também discute a importância da sorte. O crescimento chinês manteve-se relativamente forte em 2009 e depois, o que manteve o preço das commodities elevados. Isso beneficiou o Chile - um dos maiores produtores de cobre - e grande parte da América Latina.

Mas a análise de De Gregorio sobre os bancos é o que realmente se destaca. Aqui, a questão chave é a alavancagem, ou seja, quanto os bancos estão autorizados a tomar emprestado em relação a seu patrimônio, e a tentação com que se defrontam as autoridades monetárias no sentido de permitir que os bancos tomem mais empréstimos, especialmente quando em bons momentos e os preços dos ativos estão em alta.

Os executivos de grandes bancos muitas vezes desejam aumentar a alavancagem de suas instituições, tipicamente porque dispõem de várias formas de garantias: em especial, seguro sobre depósitos e acesso a financiamento obtido do banco central em condições vantajosas. Além disso, a remuneração dos executivos é normalmente baseada no retorno sobre o patrimônio líquido, não ajustado pelo risco.

O perigo, para os bancos centrais, decorre do fato de que os subsídios implícitos concedidos a grandes instituições financeiras não são contabilizados em nenhum orçamento. Além disso, o acúmulo de risco no sistema financeiro, que acompanha maior alavancagem é, a um só tempo, difícil de mensurar e provavelmente se materializará somente após alguns anos (por exemplo, depois do fim do mandato de um presidente de BC).

As posições de De Gregorio são distintas das de muitos de seus colegas em outros países, porque ele vê claramente os riscos associados a permitir que os bancos tornem-se maiores e apliquem o que ele denomina estratégias "espertas" que exigem grande dose de alavancagem.

Maior alavancagem cria risco macroeconômico - inclusive para o equilíbrio fiscal quando as garantias implícitas precisam ser honradas. Ao manter os bancos e outras empresas do setor privado em níveis mais baixos de endividamento, a vulnerabilidade a choques é reduzida. Em um período de forte crescimento, isso pode parecer irrelevante, mas, como sabe De Gregorio, pressões sobre mercados emergentes - e sobre os países mais ricos - surgem com muita frequência, e frequentemente em momentos inesperados.

Crescimento baseado em alavancagem elevada geralmente revela-se ilusório. E apesar disso a ilusão continua a seduzir as autoridades monetárias. É por isso que o livro de De Gregorio deveria ser leitura obrigatória para todos os presidentes de bancos centrais. **(Tradução de Sergio Blum)**

Simon Johnson foi economista-chefe do FMI e é cofundador do blog sobre economia www.BaselineScenario.com, professor da MIT Sloan, membro sênior do Instituto Peterson para Economia Internacional Copyright: Project Syndicate, 2014.