

20/03/2019 - 05:00

Por que outras crises são inevitáveis

Por **Martin Wolf**

Fomos informados neste mês que o Federal Reserve dos Estados Unidos [Fed, o BC do país], decidiu não aumentar a reserva de capital contracíclica exigida dos bancos para níveis superiores ao seu atual, de zero, apesar de a economia americana estar atravessando um pico cíclico. Eliminou, além disso, categorias "qualitativas" de seus testes de estresse para bancos americanos, embora não para estrangeiros. Finalmente, o Conselho de Supervisão da Estabilidade Financeira, comandado por Steven Mnuchin, o secretário do Tesouro dos EUA, excluiu a última seguradora de sua lista de instituições "grandes demais para falir".



Essas decisões poderão não pôr em perigo a estabilidade do sistema financeiro. Mas mostram que a regulação financeira é pró-cíclica: é afrouxada quando deveria ser apertada e apertada quando deveria ser afrouxada. Nós, efetivamente, aprendemos com a história - mas depois esquecemos.

A regulação dos bancos vem sendo apertada desde as crises financeiras de 2007-2012. As exigências de capitalização e de liquidez estão mais rígidas, o regime dos "testes de estresse" é bastante exigente e têm sido feitos esforços para acabar com o critério "grande demais para falir" por meio do desenvolvimento da ideia de "resolução" [reestruturação, recapitalização e liquidação] ordenada de instituições financeiras grandes e complexas. Daniel Tarullo, o presidente do Fed encarregado de regulação financeira até o início de 2017, observou recentemente que "a relação de capitalização agregada ponderada conjunta dos maiores bancos americanos aumentou a partir dos cerca de 7% nos anos anteriores à crise financeira até os cerca de 13% do fim de 2017".

Mas não se justifica um excesso de autoconfiança. Os bancos continuam sendo instituições altamente alavancadas. A opinião pública espera que sejam seguros. Mas, com relações médias de ativos sobre capitalização de nível 1 de cerca de 17 para 1, sua capacidade de arcar com prejuízos continua limitada. O argumento para isso é o de que essas instituições promovem crescimento. Como insiste Anat Admati, professor de finanças e de economia da Universidade de Stanford, este é um argumento duvidoso. Mas, do ponto de vista político, funciona.

Além disso, como mostra Jihad Dagher, do Fundo Monetário Internacional (FMI), em recente estudo, a história comprova a natureza pró-cíclica da regulação. Reiteradamente, a regulação é relaxada durante um surto de crescimento: na verdade, a desregulamentação muitas vezes alimenta esse surto de crescimento. Depois, quando o estrago está feito e o desencanto se instaura, ela torna a ser apertada. Esse ciclo pode ser observado na Bolha [da Companhia] dos Mares do Sul do Reino Unido do início do século XVIII e, três séculos mais tarde, nas vésperas, e na esteira, das crises financeiras recentes. Muitos exemplos podem ser vistos no intervalo entre esses dois marcos.

Vislumbramos quatro motivos pelos quais isso tende a acontecer: econômico, ideológico, político e simplesmente humano.

O fato de que a reação de política pública à crise mais recente evitou, com sucesso, uma outra depressão aumenta a probabilidade de uma repetição precoce dela. A persistência do alto endividamento do setor privado aumenta a probabilidade desse resultado

O grande motivo econômico é o de que, ao longo do tempo, o sistema financeiro evolui. Há a tendência de que o risco se afaste das partes mais bem reguladas do sistema e tome a direção de partes não tão bem reguladas. Mesmo quando os reguladores têm o poder e a vontade de não ficar para trás, a inovação financeira que por tantas vezes acompanha esse movimento dificulta essa iniciativa. O sistema financeiro mundial é complexo e adaptável. É, também, gerido por pessoas altamente motivadas. É difícil para os reguladores acompanhar a evolução do que chamamos atualmente de "sistema bancário paralelo".

O motivo ideológico é a tendência de ver esse sistema complexo através de lentes simplistas. Quanto mais poderosa for a ideologia dos mercados livres, mais a credibilidade e o poder dos reguladores tenderá a ser corroída. Naturalmente a confiança da opinião pública nessa ideologia tende a ser forte em surtos de crescimento e fraca em surtos de retração.

A política também é importante. Um dos motivos disso é o fato de o sistema financeiro controlar vastos recursos e ter capacidade de exercer enorme influência. No ciclo eleitoral de 2018 nos EUA, de acordo com o Centro de Política Responsável, os setores financeiro, de seguros e imobiliário (três ramos de atividade interligados) foram os maiores contribuintes, ao arcar com 14,3% dos custos totais. Esse é um excelente exemplo do que é tipificado no livro de "A Lógica da Ação Coletiva", de Mancur Olson: interesses concentrados se sobrepõem ao interesse geral. Isso é muito menos verdadeiro em tempos de crise, quando a opinião pública está enfurecida e quer punir os banqueiros. Mas volta a ser verdadeiro em tempos normais.

Casos limítrofes ou mesmo descarados de corrupção também surgem: os políticos podem até exigir uma parte da riqueza criada em surtos de crescimento. Uma vez que os políticos, em última análise, controlam os reguladores, as consequências para estes últimos, mesmo se forem honestos e zelosos, são evidentes. Se necessário, eles podem ser expurgados. J.K.Galbraith inventou o "desfalque" - a riqueza que as pessoas pensam que têm antes de o roubo vir à tona. As bolhas criam grandes desfalques legais. Todo mundo odeia autoridades que tentam impedi-los de obter uma parte desse butim.

Um dos aspectos significativos da política é estreitamente ligado à arbitragem regulatória: a concorrência internacional. Uma região tenta atrair negócios financeiros por meio de uma regulação "light"; outras se seguem. Isso ocorre frequentemente porque seus próprios financistas e centros financeiros reclamam violentamente. É difícil resistir ao argumento de que estrangeiros estão trapaceando.

Há ainda a tendência humana de desqualificar como irrelevantes acontecimentos ocorridos num passado distante, de acreditar e de ignorar o que não está diante de seu nariz. Boa parte disso pode ser resumida como "miopia à catástrofe". A opinião pública dá a autoridades irresponsáveis o benefício da dúvida e usufrui do surto de crescimento. Com o passar do tempo, a regulação se deteriora, diante da potencialização das forças que lhe são opostas e da corrosão das que a favorecem.

Quanto maior for a catástrofe, maior a duração provavelmente assumida pela regulação rígida. Mas ela acabará se desfazendo. O próprio fato de que a reação de política pública à crise mais recente evitou, com sucesso, uma outra depressão aumenta a probabilidade de uma repetição precoce dela. A persistência do alto endividamento do setor privado aumenta a probabilidade desse resultado.

O advento do governo Donald Trump deveria ser encarado como parte desse ciclo. É possível que partes das regulações e supervisões rígidas que ele abomina sejam desnecessárias, ou até prejudiciais. Mas o efeito acumulado de seus esforços é muito claro: a regulação vai se corroer, e essa corrosão será exportada. Isso já aconteceu no passado e acontecerá novamente. Desta vez, também, não é diferente. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

Martin Wolf é editor e principal analista econômico do FT