

Reforma Financeira depois do Pânico

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

27 de agosto de 2009

O ano de 1998 foi traumático para o sistema financeiro internacional. A moratória russa e a crise do LTCM exibiram a fragilidade do sistema financeiro global. Em novembro, o então vice-diretor-gerente do FMI, Stanley Fischer, sublinhou a urgência de novas regras para a intermediação global, sob pena de um futuro desastroso para os fluxos internacionais de capital, em decorrência dos altos riscos escondidos nas operações.

Passada a crise, nos dez anos seguintes, as advertências de tantos economistas sobre a fragilidade provocada pelo grau de alavancagem e pela opacidade inerente aos mecanismos complexos de operações com derivativos que sustentavam o aumento da oferta global de crédito e baixavam os custos para os tomadores foram ignoradas. Até que a ruptura do sistema de distribuição dos riscos de hipotecas provocasse o desmoronamento do castelo de cartas em que se havia convertido a intermediação, supostamente baseada em um sofisticado sistema de controle e alocação do risco. As consequências desse desastre ainda estão longe do fim. O sistema bancário internacional está mais alavancado do que há dois anos, a destruição de capital provocada pela deterioração dos ativos de crédito não terminou e, assim, o sistema privado continua dependente da disposição dos governos de prestar socorro, caso ocorra um novo sinistro nos próximos trimestres.

Os contribuintes, entretanto, estão menos confiantes na administração das instituições que foram salvas com seu dinheiro, os parlamentares estão menos dispostos a autorizar mais do mesmo e os juízes, nos EUA, determinam que o Fed revele quem recebeu quanto. Passado o pânico, é mais difícil convencer o público da urgência de salvar um sistema cujas regras de remuneração parecem ter premiado gestores menos responsáveis, não necessariamente os mais capazes de proteger os recursos de seus clientes.

No quadro atual, os lucros de instituições financeiras que sobreviveram por causa do dinheiro público não são sinal de volta à normalidade. A oferta global privada de crédito ainda demorará alguns anos para recompor-se.

É preocupante que, passado o pânico, as reformas regulatórias tornem-se menos urgentes. E que, de forma análoga ao que ocorreu depois de 1998, precisemos de outra crise, maior destruição de riqueza e maior deterioração dos balanços públicos, antes que haja efetiva disposição política para corrigir, sem eliminar as vantagens da organização privada, distorções e abusos que transformaram, por exemplo, um excesso de oferta de habitações no país mais rico do mundo na maior recessão global do pós-guerra.

Em livro eletrônico recentemente editado pelo Instituto de Estudos de Política Econômica Casa das Garças (disponível aos interessados em www.iepecdg.com), os autores resumiram suas reflexões sobre as atuais discussões do projeto de reforma regulatória enviado pelo Presidente Obama ao Congresso e suas implicações para as normas brasileiras, para a filosofia de regulação que vai prevalecer para o sistema financeiro globalizado e para as possibilidades de coordenação internacional, sem a qual os conflitos regulatórios entre as diferentes nações continuarão a permitir a opacidade

das operações, incentivar a arbitragem regulatória e a dificultar a avaliação de riscos sistêmicos.

Há um inevitável ceticismo quanto ao alcance do atual esforço de reforma nos EUA e das perspectivas de coordenação internacional. Diagnósticos e recomendações como as do Grupo dos Trinta e do Grupo de Genebra, produzidas antes da reunião do G-20 em março, esbarram em conflitos concretos em torno, por exemplo, da volta ao modelo que segrega bancos comerciais das demais instituições financeiras, que se tornam propagadores do pânico financeiro quando ocorrem choques de confiança. Não se avançou na busca de formas não procíclicas de correção nem no papel dos reguladores no chamado problema da “resolução”, que ocorre depois que a crise passa de sua fase aguda. Os sobreviventes aumentam seu poder de mercado e tornam-se novos elementos de risco para o sistema.

A boa notícia que resulta das discussões no livro é a maturidade atingida pela regulamentação brasileira. Há maior responsabilidade dos controladores, os registros de contratos na Cetip, maior grau de controle do Banco Central sobre o risco das operações ativas dos bancos e uma bem-sucedida experiência com a autorregulação. Mas isso não nos imuniza contra outra ruptura na oferta mundial de crédito.