

## Convicções e Risco Regulatório

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

27 de março de 2008

Crises mudam convicções. E essas mudanças provocam inovações nas políticas. A atual crise financeira é séria o bastante para gerar inovações em matéria de estratégias de investimentos, políticas monetárias, intervenções em mercados de ativos e regulação das atividades financeiras. Nem todas, entretanto, significam “progresso”.

Uma convicção (precária) que pode ir por terra é sobre o papel do Estado como intermediário financeiro. O Trabalhismo inglês convertido à privatização, estatizou o Northern Rock, para salvar os depositantes do desastre da administração temerária de seus patrimônios. Os bancos estatais alemães facilitaram a ação imediata do governo para interromper os efeitos da crise dos *subprimes*. Por outro lado, a exposição de bancos estatais em vários países a riscos de crédito imobiliário americano foi surpreendente e demoliu a visão dos “especuladores privados” como causadores da crise.

Os legisladores americanos voltaram a discutir a necessidade de mudar a estrutura de regulação americana quando o Fed abriu as torneiras para prover liquidez a quem precisa, aceitou títulos com qualidade duvidosa em operações compromissadas e finalmente bancou a aquisição do Bear Stearns pelo J.P. Morgan. Ainda não há um julgamento razoável sobre o papel que o Fed desempenhou na determinação do preço de US\$ 2,00 por ação inicialmente proposto pelo J.P.Morgan, especialmente depois que o mesmo preço foi aumentado para US\$ 10,00. Mas o desconforto motiva revisão de convicções sobre a divisão de trabalho atual entre Fed, Tesouro e CVM (SEC) que fazem a supervisão de instituições financeiras nos EUA. O modelo inglês tem seus atrativos. A FSA tem poder sobre todas as instituições, sejam elas bancárias ou não, apesar dos conflitos entre o Banco da Inglaterra e o ministro da Fazenda, quando a crise exigiu ação pronta.

A crença na liberalização e na auto-regulação das instituições financeiras foi fortemente abalada por mais uma evidência de que não existe *hedge* perfeito, muito menos contra crises de confiança.

Algumas falhas na regulação financeira foram fruto não da ideologia liberal, mas da criatividade das inovações financeiras do último quarto do século 20. A criação dos Fundos de *Money Market*, contornou a chamada “regulation Q” que proibia, nos EUA, que se pagassem juros por depósitos à vista. A inflação dos anos setenta gerou demanda por proteção do poder de compra dos depósitos e assim, a resposta dos mercados foi a coexistência da liquidez imediata com a remuneração pela espera, uma contradição em termos. Outro ícone da regulamentação bancária, a separação entre bancos e outras empresas financeiras consagrada pela lei Glass-Steagall em 1933, foi superada, na prática, pela fusão do Citi com a Travelers em 1998. Com isso, descaracterizou-se a singularidade dos bancos como entidades financeiras especiais por terem meios de pagamentos no passivo, o que justifica que precisem de emprestador de última instância para evitar rupturas no sistema de pagamentos.

A tecnologia moderna permite o controle em tempo real das reservas e das transações tornando os sistemas de pagamentos mais seguros. Mas o mesmo progresso tecnológico torna os bancos comerciais menos especiais, pois estes passaram a correr riscos típicos de bancos de investimentos e de administradores de fundos. O artifício de separar as pessoas jurídicas do mesmo grupo não impediu a contaminação na hora da desconfiança. Vários bancos tiveram de reconhecer a responsabilidade por créditos securitizados que já haviam desaparecido de seus balanços. Por seu lado, instituições não bancárias (fora da supervisão dos bancos centrais) passaram a ter influência nos mercados de reservas bancárias. Na crise, se forem grandes o bastante, viram risco sistêmico. Daí a criação de um novo acesso ao redesconto, para instituições que não recebem depósitos.

É desejável que a nova onda regulatória reconheça os vasos comunicantes que se formaram por força dos contratos que permitem segregar e reagrupar os riscos de diferentes ativos. Mas a reação nacionalista aos Fundos Soberanos, que se candidataram a repor o capital destruído pela crise mostrou que os governos preferem usar o dinheiro de seus contribuintes, ainda que joguem no lixo importantes flexibilidades que baratearam o crédito, democratizaram o acesso à propriedade e ajudaram a criar o ciclo estendido de prosperidade. Caminha-se para sistemas mais dependentes do Estado.