

11/08/2017 - 05:00

Será que a música vai parar de tocar de novo?

Por **Robinson Borges**

Há dez anos, o sinal amarelo de que o mercado imobiliário nos EUA encontrava-se às portas da UTI já estava aceso, mas agentes econômicos decidiram continuar a aproveitar a festa mesmo assim. "Enquanto a música estiver tocando, você tem de se levantar e dançar; nós ainda estamos dançando", disse Charles "Chuck" O. Prince III, então CEO do Citigroup, ao ser questionado sobre se continuaria a oferecer empréstimos, apesar da bolha de imóveis. Não demorou muito e a realidade se impôs: a música parou de tocar, a economia mundial teve de interromper a dança e, um ano depois, a história se fez, com a quebra do Lehman Brothers.

Passada uma década, muita gente está de volta à pista nas economias avançadas e com vontade para se acabar de dançar. Autoridades econômicas afirmam que o sistema financeiro está estável e o Federal Reserve (Fed) divulgou, em junho, que todos os bancos dos EUA passaram no teste de estresse. Janet Yellen, a presidente do Fed, chegou a ser enfática: disse que o sistema financeiro está muito mais "seguro e saudável" e que os americanos de hoje não devem experimentar uma nova crise financeira em suas vidas.

Mas até onde é possível seguir o ritmo da música sem problemas? Parece que nem a própria Yellen tem uma resposta exata. Dias depois de saudar a estabilidade, ela mesma disse: "Acho que nunca podemos ser confiantes de que não haverá uma nova crise."

'O ciclista não pode ir rápido nem devagar', diz Edmund Phelps

De fato, muitos economistas são céticos sobre as garantias de que não ocorrerão outros choques, admitindo que o boom e o estouro de bolhas são inerentes ao sistema capitalista. "Haverá uma nova crise", diz à coluna Anne Krueger, ex-vice-diretora-gerente do Fundo Monetário Internacional (FMI). "Tudo o que podemos fazer é fortalecer o sistema, então poderemos atrasar [uma nova crise]. E, quando ela chegar, será menos severa e encontrará uma política econômica adequada."

Um diagnóstico semelhante é feito pelo economista Edmund Phelps, de Columbia. "Uma nação que quer a excitação e as satisfações dos esforços de inovação e das iniciativas empreendedoras precisa de um sistema capitalista. E uma economia assim vai estar em risco de se exceder na concessão de crédito, na criação de estruturas de capital etc.", comenta o ganhador do Prêmio Nobel de 2006, em conversa com esta coluna.

Se as exigências de capital forem deficientes, há o risco de crise. Se forem excessivas, há o risco de estagnação, pondera Phelps. "O ciclista não pode ir muito rápido nem muito devagar", afirma. O segredo é saber a velocidade correta para o equilíbrio do ciclista, ou seja, inibir o excesso de riscos, mas não os riscos.

Nesse quadro, o prêmio Nobel vê alguns senões na lei Dodd-Frank, que criou um arsenal de mais de 20 mil páginas com normas para evitar excessos do setor financeiro dos EUA depois do Lehman Brothers. Para ele, alguns pontos podem ser severos demais - a regra de Volcker estaria nessa categoria -, enquanto outros elementos podem não estar indo longe o suficiente.

"Eu me pergunto se os bancos deveriam assumir posições de risco no mercado financeiro", diz Phelps, que é diretor do Centro sobre Capitalismo e Sociedade de Columbia.

A regra de Volcker é um dos pontos sensíveis no marco da reforma do setor financeiro, já que impede os bancos de usarem dinheiro dos acionistas para fazer negócios arriscados por conta própria. A dúvida, para pessoas do mercado, é a dificuldade para definir o que é tomada de risco pelos bancos. Na dúvida, afirmam esses agentes, os reguladores optam sempre pelo não.

Entre as medidas para enfrentar a crise de 2008, Phelps defende o pacote de socorro a instituições financeiras com ativos podres e não vê o perigo do risco moral, como muitos previam. "Nós nos esquecemos de que a maior parte dos pacotes de socorro foram dados sob a condição de que seriam pagos com o retorno da lucratividade. Um dos maiores, o do AIG, foi devolvido integralmente [ao Estado]. Acredito que esses pacotes vão continuar."

Há poucos dias, por sua vez, Yellen exaltou as medidas da Dodd-Frank para evitar choques e a necessidade de socorros. "É importante mantermos as melhorias que implementamos para mitigar os riscos e seu dano potencial", disse ela, cujo mandato acaba em janeiro e não deve ser prorrogado.

Sua fala foi interpretada como um ponto de discordância de Donald Trump, que já qualificou a Dodd-Frank de "desastre". Em seu percurso desregulador, no fim de julho ele nomeou Randal Quarles, gestor de fundos de investimento e ex-autoridade da Secretaria do Tesouro, para comandar a regulação de grandes bancos no Fed. Trata-se de uma voz amigável à indústria em um dos cargos de regulamentação financeira mais poderosos dos EUA. Pouco antes, a Câmara aprovava o Financial Choice Act. Se passar no Senado, algo difícil, a lei eliminará vários aspectos da Dodd-Frank.

Trump considera que a regulação é a responsável pelo pouco dinamismo da economia americana e eliminá-la está no centro de sua agenda. Para pessoas do mercado financeiro, a regulação faz sentido para os grandes bancos, os "too big to fail". No entanto, a questão ganha outros contornos quando se fala dos pequenos e médios, que não fazem o tipo de operação de risco dos grandes, mas são obrigados a manter uma custosa estrutura de compliance. Esses pequenos bancos, muitos deles regionais, basicamente pegam o depósito e emprestam dinheiro para uma empresa pequena ou média - segmento com mais dificuldade de se recuperar da crise de 2007/2008.

Trata-se de mais um tema a polarizar a América dividida. Como observou o ex-presidente do banco central da Índia Raghuram Rajan ao **Valor** no início do ano, o pêndulo do "vamos regular" está mudando para o "vamos desregular". Para ele, reduzir as exigências de reserva de capital dos bancos como parte de uma reformulação não seria má ideia. Por causa das exigências de capital, os bancos evitam lidar com players em mercados emergentes, por exemplo.

Na época, porém, foi claro: a revisão abrangente da legislação será problemática, já que houve ampla discussão para se chegar às regulações adequadas - para que as instituições dançam conforme a (boa) música.

Robinson Borges é editor de Cultura. A titular, Claudia Safatle, está em férias

E-mail: robinson.borges@valor.com.br

