

## Não confiamos nas finanças

SPENCE, Michael. "Não confiamos nas finanças". Folha de São Paulo. São Paulo. 18 de julho de 2010.

EM TODO o mundo, o debate sobre a regulamentação financeira vem ganhando intensidade. Há diversos argumentos e propostas em discussão, muitas vezes em competição uns contra os outros -e isso resulta em confusão política e do público.

Uma abordagem quanto à retomada da regulamentação financeira mais rígida envolveria limitar o tamanho das instituições. Há quem alegue que entidades menores poderiam quebrar sem com isso prejudicar o sistema, o que evitaria que os contribuintes tivessem de arcar com os custos de um resgate.

Mas, caso surjam riscos sistêmicos de natureza que ainda não compreendemos, os bancos menores podem todos quebrar ou enfrentar dificuldades simultaneamente, o que prejudicaria a economia real.

Um segundo argumento, fortemente contestado, é o de que limitar o tamanho e a área de atuação dos bancos não acarreta custos fortes em termos de desempenho.

Essa alegação é empregada para reforçar um terceiro argumento, o de que as instituições de grande porte exercem influência política indevida e "capturam" as agências que as fiscalizam.

A bem da franqueza, instituições grandes e lucrativas sempre encontrarão um modo de operar sob o sistema regulatório que preferem -um modelo compatível com uma superestrutura de transações de alta lucratividade que vá além das necessidades de "hedge" e busque maximizar os ganhos de curto prazo.

Uma segunda abordagem, sobre a qual existe concordância substancial em termos de princípios, é a limitação do endividamento. O principal argumento em seu favor é que o endividamento elevado contribui fortemente para o risco sistêmico -uma condição na qual os preços dos ativos se movimentam de maneira altamente correlata e os problemas, quando ocorrem, se espalham rapidamente.

O endividamento é causado, em parte, por percepções incorretas quanto a riscos e por uma formação incorreta de preços no que tange à liquidez. Conter o endividamento excessivo é desejável, mas não ao preço de elevar o custo do capital e do investimento.

Além disso, poucos observadores discordariam de que, com o aumento da

complexidade do sistema, as disparidades de conhecimento, informação e domínio técnico estão se multiplicando.

Essas assimetrias prejudicam o desempenho do mercado de diversas maneiras, e conflitos de interesse são especialmente perigosos em um ambiente como esse, porque criam um incentivo para que essas vantagens sejam exploradas. Existem duas maneiras de enfrentar a complexidade e a assimetria. Uma delas, adotada de forma ampla nos países em desenvolvimento, é simplesmente impor restrições a produtos (por exemplo, derivativos e fundos de "hedge"), sob a alegação de que as vantagens que essas restrições oferecem em termos de limitação de risco superam em muito o custo, na forma de acesso reduzido ao capital e distribuição menos ampla de riscos.

A segunda maneira é tentar reduzir a disparidade de informações ou seu impacto, ao regulamentar os conhecimentos especializados e os incentivos relacionados ao processo de classificação de títulos.

Em nível de certo modo mais profundo, existem duas tendências conflitantes que permeiam o debate público quanto à crise. Uma delas é a teoria da "tempestade perfeita": houve muitas falhas, percepções errôneas, assimetrias de informação e complexidades, bem como muitos exemplos de comportamento repugnante, a um só tempo, mas jamais havia ocorrido aos participantes do mercado, autoridades regulatórias ou acadêmicos que seu efeito combinado pudesse ser o quase colapso do sistema.

Agora parece ser universalmente aceito que os governos têm a responsabilidade de definir a estrutura e as regras do sistema financeiro, e que cabe aos agentes financeiros buscar satisfazer seus interesses dentro dos limites assim definidos. Caso a estrutura seja a correta, o sistema terá bom desempenho. Cabe às regras garantir que o interesse social coletivo na estabilidade, eficiência e justiça do sistema seja defendido.

**MICHAEL SPENCE ganhou o Nobel de Economia em 2001 e é professor emérito da Universidade Stanford. Este artigo foi distribuído pelo Project Syndicate.**