

A regulação macroprudencial

Jairo Saddi



Como se sabe, os banqueiros centrais são aqueles que vêm retirar o barril de chope quando a festa começa a embalar. Fazem isto por meio do aumento dos juros, como amargo remédio contra a escalada inflacionária que corriu o tecido social, destruindo a realidade do poder de compra da moeda. O aumento da taxa Selic é prova de que a economia está mais aquecida do que deveria, mas mesmo assim o aperto será menor; no entanto, sempre haverá, em épocas como esta, ideias e alternativas para debelar o problema.

A mais importante delas atende pelo neologismo "macroprudencial". Em síntese, significam medidas extrapolítica monetária restrita (leia-se juros), por meio de exigências regulamentares à atividade dos bancos em sua atuação como intermedia-

dor de recursos. Gino Olivares, neste mesmo espaço (*Valor*, 24 fev. 2011, p. A-17), identifica dois grupos de medidas complementares e substitutas das políticas regulatórias tradicionais: a) medidas para fortalecer os balanços e o capital das instituições financeiras; e b) medidas para manter a qualidade do crédito, sua alocação e controle. O primeiro é definido por ele como preventivo, tendo o intuito de diminuir ou, ao menos, reduzir o impacto do ritmo da capacidade de alavancagem dos bancos e, por via oblíqua, a expansão do crédito. Já o segundo tipo inclui limites a certos tipos específicos de operações de créditos, mas por meio de aumento das exigibilidades e também de depósitos compulsórios, afetando e diminuindo o volume do crédito disponível no mercado.

No final de 2010, o Banco Central se valeu desse tipo de arsenal regulatório sem estimar o seu alcance. Segundo aquela Ata do Copom, "a depender das circunstâncias, ações macroprudenciais podem preceder ações convencionais de política monetária", e ainda "há certa equivalência entre ações macroprudenciais e ações convencionais de política monetária". Na ata de março, os temores se confirmaram e lá se diz: "A eventual introdução de

ações macroprudenciais pode ensejar oportunidades para que a estratégia de política monetária seja reavaliada".

Se em dezembro do ano passado o alcance das medidas não era exato, em fevereiro e março deste ano, o discurso prometido já apresentava resultados concretos dessa nova abordagem "híbrida". Ao anunciar que as medidas macroprudenciais adotadas anteriormente reduziram a concessão de crédito e aumentaram as taxas de juros aos consumidores, principalmente na modalidade de financiamento de veículos, o Banco Central fez valer a sua missão de estragar prazeres das festas de embalo, já que o crédito a pessoas físicas registrou retração de 9,3%, verificando-se 33,5% no financiamento de veículos e 10,2% no crédito pessoal. Além disso, o Banco Central passou a recear seriamente uma bolha do mercado de crédito, sendo que até o vetusto jornal inglês "Financial Times" especulou sobre um subprime tupiniquim. Recolheu-se R\$ 78 bilhões do mercado, via depósitos compulsórios. Muitos aplaudiram, inclusive festejando um "novo banco central" sem política monetária.

A chave disto tudo atende pelo nome de conjunto informacional. Por definição, o Banco Central tem muito mais informação sobre o "descompasso entre ofer-

ta e demanda" do que os agentes de mercado e é ele que pode se valer da política monetária para ajustar as expectativas. O processo de comunicação com o mercado — a chamada Ata da Reunião do Copom — deve ser o instrumento adequado para calibrar tais assimetrias de informação.

O BC temia uma bolha e até o vetusto jornal inglês "Financial Times" especulou sobre um subprime tupiniquim

No entanto, se o combate à inflação não surtir o efeito desejado, daqui em diante, as promessas de uso fértil da regulação macroprudencial só se tornarão apenas promessas de um saco de maldades contra os bancos e, como consequência, contra os consumidores que se valem de crédito. Há um limite para abusar da macroprudência e, por isso mesmo, é melhor confiar na política monetária, que reflete a verdadeira oferta e demanda por moeda. De nada adianta o Banco Central consignar que "cabe especificamente à política monetária garantir que pressões detectadas" não se expandam, quando indica que vai se valer de novas medidas macroprudenciais. E pior, todos

ficam esperando por mais e mais, quase sempre do mesmo: aumento do IOF sobre operações de crédito, ingresso de capitais estrangeiros, mais restrições de prazos, compulsórios etc.

Na verdade, o que há de se aprender por aqui é que qualquer mudança macro ou microprudencial afeta a previsibilidade dos agentes e pode criar expectativas perversas numa certa desconfiança de que tais medidas nem sempre traduzem o objetivo de esfriar a festa, mas simplesmente de reduzir de forma abrupta e inesperada o ciclo do crédito econômico. A previsibilidade das normas no sistema financeiro reduz os custos de transação e o inverso faz com que tais custos aumentem. Não se pode usar de prerrogativas legais amplas e regulamentares para resolver problemas mais estruturais. O problema, insista-se, não é a discussão sobre o interesse da União em preservar sua capacidade de fazer política monetária, mas garantir aos seus agentes econômicos um certo grau de certeza. A garantia legal é um ativo valioso que, entre nós, pouco tem sido preservado.

Jairo Saddi, pós-doutor pela Universidade de Oxford e professor de Direito do Insper, escreve mensalmente às segundas-feiras.