

As alternativas a

Não há como negar que o Plano Paulson macula a mola propulsora da economia capitalista, qual seja, o risco do empreendedor. Sem risco para o negócio não há incentivo para o empresário aprimorar suas técnicas gerenciais, adotar medidas de prudência, inovar, desenvolver novas tecnologias e promover o crescimento da produtividade, esta última, como se sabe, a verdadeira causa do crescimento econômico.

Economistas de reconhecida competência têm formulado propostas alternativas à compra de ativos podres das instituições financeiras. De modo geral, tais propostas têm em comum três preocupações: a) minimizar o risco moral da intervenção; b) escapar da difícil tarefa de o governo estabelecer preços para ativos de baixa ou nenhuma liquidez no mercado e c) aliviar o impacto recessivo do inevitável processo de redução da alavancagem dos bancos. Para tanto, o caminho sugerido é que o governo promova, através de atuação direta ou de incentivos, ampla capitalização dos bancos. E a história parece favorecer esta abordagem.

A primeira grande crise bancária em economias desenvolvidas no pós-guerra ocorreu na Escandinávia, no início dos anos 90. De fato, os sistemas bancários da Noruega, da Suécia e da Finlândia embarcaram em típica crise sistêmica. Não fosse a atuação firme dos seus respectivos governos e as medidas de vulto tomadas dentro do próprio sistema, a quebra generalizada de bancos teria sido inevitável. Há muitas semelhanças do ponto de vista macro

e microeconômico entre a crise bancária americana atual e a crise da Escandinávia. Lá também estiveram presentes elementos como políticas monetárias e fiscais frouxas, forte crescimento do endividamento das famílias, bolha de ativos, regulamentação inadequada, supervisão deficiente, entre outras semelhanças.

No caso escandinavo, não houve compra de ativos por parte dos governos. A saída foi capitalização. Os cinco maiores bancos da Finlândia, os quatro maiores da Noruega e os três maiores da Suécia receberam suporte de capital governamental. Adicionalmente, muitos outros grandes bancos receberam injeção de capital de seus próprios acionistas, em grande parte motivados pelas suas próprias necessidades e por políticas públicas de incentivo para que assim agisse. O custo fiscal foi bastante diferente nos três países. Mas, de modo geral, o processo de re-privatização ressarcia boa parte dos recursos empregados no programa.

Dentre as propostas que examinamos, merece destaque a formulada por Raghuram Rajan (ex FMI e Professor de Finanças da Universidade de Chicago). Rajan parte do princípio de que a compra de ativos por parte do governo não garante a sanidade do sistema financeiro. Apesar de reconhecer que a falta de liquidez dos ativos relacionados com créditos imobiliários e a conseqüente desvalorização nos preços de mercado dos mesmos foi responsável por enormes perdas financeiras, o real problema do sistema bancário americano é possuir muito pouco capital. Sabe-se que vá-

o Plano Paulson

rios fatores dificultam a capitalização de determinada instituição bancária. O primeiro deles é que uma instituição financeira que lança ações para aumentar sua base de capital pode emitir um sinal negativo: o mercado tende a interpretar que novas perdas estão por vir. Cortar dividendos, como forma de ajudar a capitalização, pode ter o mesmo efeito. Finalmente, quando uma instituição financeira aumenta sua base de capital (reduzindo sua alavancagem), os acionistas dividem boa parte do ganho futuro com os credores, dado que melhora a qualidade (e o preço) dos ativos detidos por estes últimos. Isso funciona como incentivo negativo para o aporte voluntário de capital por parte dos acionistas. Para lidar com esses problemas, Rajan propõe emissões compulsórias de ações, em montante

equivalente, por exemplo, a 2% dos ativos ponderados por risco, que seriam oferecidas aos acionistas atuais a preços inferiores aos vigentes no mercado, tornando o negócio atrativo. Eventualmente, a aquisição das novas ações poderia ser aberta a não-acionistas. A obrigação de emissão de ações novas seria aplicada preferencialmente às instituições que, embora alavancadas, possuem boa base de capital e não se encontram em situação difícil. Pode parecer injusto, mas seriam estas as que teriam capacidade de utilizar o capital adicional de forma mais lucrativa e, através da compra de ativos desvalorizados de instituições mais fracas, ajudá-las a decolar. Para facilitar tais aquisições o governo criaria um sistema de incentivos tributários. Complementarmente, seria estabelecido um período de moratória no pagamento de dividendos para as instituições mais alavancadas.

Como economista que crê no livre mercado, acredito que a proposta de Rajan funcionaria melhor do que a ação que está sendo empreendida pelo governo americano. No entanto, qualquer que seja o programa de salvamento do sistema financeiro americano, não será possível evitar uma forte contração da economia daquele país (e de boa parte do mundo), pelo menos nos próximos dois anos. O Brasil jamais esteve tão bem preparado para enfrentar uma crise como essa. No entanto, não passaremos incólumes. Em 2009, dificilmente nosso crescimento superará a marca de 3,5%.

Cláudio Adilson Gonçalves, economista, ex-chefe da Assessoria Econômica do Ministério da Fazenda e Diretor Presidente da MCM Consultores Associados

