

Eles como nós, nós melhores do que eles

31/03/2008



**GUSTAVO
LOYOLA**

A operação de venda do banco de investimentos norte-americano Bear Stearns para o JP Morgan, com o auxílio de fundos do Fed (US\$ 30 bilhões), trouxe na imprensa brasileira a lembrança do Proer, o incompreendido programa de reestruturação bancária empreendido no Brasil, entre os anos 1995 e 1997.

Aliás, o Fed não foi o único banco central a agir desse modo na crise financeira atual. No Reino Unido, o Banco da Inglaterra foi obrigado a emprestar cerca de US\$ 45 bilhões ao Northern Rock para evitar sua falência, o que levou à nacionalização do banco. Na Alemanha, o IKB recebeu uma injeção de recursos públicos da ordem de US\$ 13 bilhões para livrá-lo da bancarrota. Sem dúvida, parece ser mesmo uma hora para revisitar o Proer!

A necessidade de agir diante do risco de uma crise sistêmica é ponto de união entre o Proer e a recente ação do BC norte-americano. Os efeitos sobre a economia real resultantes de uma crise financeira sistêmica costumam ser devastadores e banco central algum está disposto a correr esse risco. Os que agiram com hesitação fizeram a sociedade pagar um alto preço, como foi o caso do Japão, onde a demorada crise bancária custou cerca de 12% do PIB.

As origens dos problemas atuais dos mercados financeiros norte-americano e europeu são, evidentemente, bem distintas daquelas da crise brasileira dos anos 1995-1997. Aqui, foi a perda súbita da receita inflacionária que revelou a fraqueza patrimonial de alguns bancos importantes, cujo fechamento ameaçou minar a confiança da sociedade no sistema bancário. Nos EUA e na Europa, a raiz do problema são as perdas associadas ao mercado de hipotecas de alto risco (subprime), cuja propagação lançou dúvidas sobre a capacidade de solvência de alguns intermediários financeiros, disseminando incertezas para todos os lados. Nesse contexto, a quebra de um banco de relevância sistêmica, como é o caso do Bear Stearns, poderia ter sido o toque de bandada geral para os investidores, detonando uma crise sistêmica de grandes proporções.

Com relação ao modus operandi há algumas importantes diferenças entre o Proer e atuação do Fed no caso do Bear Stearns. Vale sublinhar pelo menos três delas. A mais importante é que o Fed foi muito mais ousado que o BC brasileiro na aceitação das garantias para o empréstimo de recursos. O lastro da operação do Fed com o Bear foram os papéis refugados pelo JP Morgan, após a diligência cuidadosa que precedeu a operação. Ou seja, o Fed aceitou garantias que foram avaliadas por zero pelo JP Morgan. No Proer, o lastro foram papéis representativos de obrigações do próprio Tesouro Nacional (créditos junto ao FCVS, títulos da dívida externa etc) que já vinham sendo aceitos no pagamento da compra das empresas em processo de privatização. A segunda diferença relevante é que o Fed aceitou os papéis como garantia pelo valor de face, enquanto aqui, embora se tratando de obrigações do governo, houve a aplicação de um deságio. Um terceiro ponto de distinção é que o Fed realizou uma operação com um banco de investimento (coisa inédita até então), que não captava depósitos do público, quando no Proer as operações foram com instituições que operavam com o público, tendo como credores muitos pequenos depositantes.

Tendo em vista a gritaria que alguns aprontaram contra o Proer, é de se imaginar o que teria acontecido se tivéssemos tido a "ousadia" do Fed

Tendo em vista a gritaria que alguns aprontaram contra o Proer, é de se imaginar o que teria acontecido se tivéssemos tido a "ousadia" do Fed. A questão é que, diante do risco da crise sistêmica, os responsáveis agem com as armas que têm à mão. É muito fácil ganhar batalhas depois que elas foram travadas. Passados dez anos, fora do calor da luta, é até possível imaginar alternativas que poderiam oferecer alguma vantagem teórica em relação à adotada pelo Proer. Porém, um ponto permanece inquestionável. O Proer foi um programa eficaz e com custo (aproximadamente 1%

do PIB) bem inferior ao observado na solução de crises bancárias em outros países, entre eles, México, Argentina, Chile, Venezuela, Japão, Suécia e EUA.

Além disso, o Proer junto com outras medidas de fortalecimento do sistema bancário brasileiro (reforma da supervisão bancária, privatização dos bancos estaduais, criação do Fundo Garantidor de Créditos - FGC etc) ajudou a economia brasileira sobreviver às turbulências macroeconômicas do período 1997-1999 com menores repercussões sobre a atividade econômica do que as observadas nos países asiáticos que enfrentaram simultaneamente crises bancária e cambial. Indo mais adiante, foram as medidas adotadas no auge da crise de 1995/1997 que começaram a construir os alicerces que hoje permitem a expansão segura do crédito em nosso país, facilitando o acesso de milhões de brasileiros a bens de consumo antes inacessíveis.

É oportuno também traçar um paralelo entre a operação do Fed com o Bear Stearns e as realizadas pelo BC, em 1999, com os bancos Marka e Fonte-Cindam. Naquele momento, com a mudança do regime cambial, o BC teve diante de si o risco de uma crise sistêmica e decidiu corretamente dar liquidez no mercado futuro de câmbio a instituições que procuravam reduzir sua exposição cambial. Ao fazê-lo, o BC reconheceu que esses bancos tinham ficado subitamente sem instrumentos para gerenciar seu risco cambial, pela impossibilidade de comprar dólares ou contratos futuros em mercado. Se não o tivesse feito, correria um risco desnecessário num momento em que havia grande desconfiança dos investidores em relação ao Brasil. O ponto em comum com a operação recente do Fed encontra-se, também, na necessidade de se evitar o risco sistêmico.

Em suma, o que a operação do Fed no episódio Bear Stearns mostrou é que as ações do Banco Central do Brasil, com o Proer em 1995/1997, bem como com a venda de dólares no mercado futuro em janeiro de 1999, em nada fugiram da cartilha dos banqueiros centrais responsáveis. Brincar com crises sistêmicas fica bem apenas para os eternos críticos de plantão, principalmente os que gostam, por preconceito, interesse ou oportunismo, de agular a sociedade exibindo o corroído slogan da condenação à suposta "ajuda aos banqueiros".

Gustavo Loyola, doutor em economia pela EPGE/FGV, ex-presidente do Banco Central do Brasil, é sócio-diretor da Tendências Consultoria Integrada, em São Paulo. Escreve mensalmente às segundas-feiras. E-mail: gloyola@tendencias.com.br

gloyola@tendencias.com.br