

## Tsunami financeiro

20/03/2008



**ELIANA  
CARDOSO**

Ainda de camarote, o Brasil assiste à catástrofe americana. A operação de resgate lembra a reestruturação bancária na Coreia, Indonésia e Tailândia depois de 1997. Mas os antecedentes da crise são típicos das turbulências na América Latina. Pois no desgoverno de Bush, os déficits orçamentários cresceram, enquanto a política monetária mantinha uma taxa de juros real negativa por longo período. O dólar está derretendo: moeda em excesso perde seu valor.

Também durante os anos de Bush na Casa Branca, o déficit da balança comercial dos EUA dobrou. Entre 2005 e 2007, superou US\$ 700 bilhões em cada ano. Os investimentos diretos representaram apenas 10% de seu financiamento. E os EUA inundaram o mundo com as verdinhas.

Os bancos de Wall Street fizeram a festa e emprestaram dinheiro para o americano comprar casa nova e refinar hipotecas. Depois passaram a combinar tanto hipotecas quanto dívidas em cartões de crédito e empréstimos na aquisição de automóveis, montando pacotes com títulos endossados pela promessa de pagamento dos devedores. Revenderam os pacotes a investidores e fundos de hedge no mundo inteiro. Fatiaram e picaram os empréstimos e os transformaram em diferentes tipos de purê, que venderam e revenderam, gerando comissões e lucros para os engenheiros de finanças.

Quando os investidores perderam o apetite por purê, foi-se a confiança. A ciranda parou, os preços das casas caíram, os devedores não pagaram suas dívidas e as perdas se multiplicaram. O medo tomou conta do mercado de crédito. Uma corrida ao Bear Stearns provocou a intervenção do Fed.

Em 1930, um dos irmãos Gianinni - donos, naquela época, do Bank of America - disse ao Congresso americano que se orgulhava de emprestar a clientes que banqueiros convencionais desprezavam. Deu a declaração um ano depois da corrida bancária ao seu banco. A história serviu de inspiração para "Loucura americana", de Frank Capra.

O filme chegou aos cinemas em 1932, poucos anos depois do colapso da Bolsa de Nova York e antes das medidas econômicas do "New Deal". O país ainda estava em pânico com a implosão do sistema financeiro. Capra mostra uma corrida bancária que testa a fibra de um banqueiro atípico, pois fazia empréstimos com base no seu julgamento sobre o caráter das pessoas e não nas garantias de pagamento.

Alguns críticos disseram que o filme - formidável pela direção das cenas em que a multidão invade o banco - era pura propaganda para despertar a fé dos espectadores nos pobres banqueiros. E agora? Que filme fará os americanos e o mundo acreditarem que Ben Bernanke está certo em salvar, não só bancos, mas corretoras, fundos de hedge, bancos de investimento e outras instituições financeiras?

---

### **O mundo foge do dólar, como o diabo da cruz**

---

Essas instituições - que parecem, mas não são bancos - estão sujeitas a risco de crédito e de liquidez, porque tomam empréstimos no curto prazo e investem no longo. Não sendo reguladas nem supervisionadas pelo banco central, não tinham - até que Bernanke resolveu agir - acesso à janela de desconto do Fed, o emprestador de última instância.

Economistas protestam contra a concessão de empréstimos a essas instituições financeiras com o argumento de que o Fed pode exacerbar distorções chamadas de "moral hazard". Isto é, se o Fed socorre as instituições de Wall Street, dá incentivos para que o comportamento irresponsável se repita.

Mas o que os economistas esperam do Fed? Que deixe a falência de alguns fundos transformar-se numa crise profunda, arrasar o sistema financeiro americano e criar uma tragédia da proporção da Grande Depressão de 30, com conseqüências

terríveis para o resto do globo?

Hoje o mundo olha a economia americana com desconfiança, assim como costumava olhar países em desenvolvimento com déficits em conta corrente considerados insustentáveis. E foge do dólar, como o diabo da cruz, para os braços de seus substitutos. O euro valia US\$ 0,94 no dia em que Bush assumiu a presidência. No dia em que eu escrevia esta coluna, passava de US\$ 1,59. Uma onça de ouro custava US\$ 266 na posse de Bush e hoje custa em torno de US\$ 1.000.

Quando confrontados com crises originadas em desequilíbrios macroeconômicos, os países em desenvolvimento recorriam ao FMI, que impunha arrocho monetário e reequilíbrio fiscal. Se alguns bancos precisassem quebrar, que assim fosse. O resultado era inevitável: falências, queda violenta do produto e desemprego.

Os EUA recusam esse receituário. O governo rechaça a idéia de desemprego em ano eleitoral e teme o risco de implosão do sistema financeiro. E, se esse risco existe, é melhor que o Fed socorra os bancos. Um tsunami financeiro nos EUA teria efeitos catastróficos no mundo inteiro.

Com certeza, se o risco não é apenas de liquidez, mas de insolvência, a ação do Fed será insuficiente. Medidas fiscais se farão necessárias. A operação de salvamento dos bancos imporá custos aos contribuintes. Mas as alternativas - que vão de uma depressão (como a dos anos 30) a uma estagnação de dez anos (como a que tomou conta do Japão no passado recente) - seriam piores.

É difícil acreditar no descolamento do Brasil. Desde meados de 2007, as projeções para o crescimento global vão sendo revistas para baixo. Apesar disso, os preços das commodities dispararam. A coincidência desses dois fatos desmente a noção de que o crescimento seria suficiente para explicar o comportamento dos preços das commodities, que o crescimento da China continuaria a sustentar. Esses preços sobem com a queda dos juros americanos, mas o fim do "overshooting" desses preços está chegando.

Alan Greenspan já declarou que não há nada a fazer a respeito das bolhas, porque, quando o banco central as reconhece, já é tarde demais. Por outro lado, dizia ele, o Fed tem os instrumentos para lidar com a situação quando a bolha explode. Torço para que ele tenha razão.

**Eliana Cardoso é professora titular da EESP-FGV e escreve, quinzenalmente, às quintas-feiras**