

# Crise Bancária: A Estatização é Inevitável e/ou Recomendável?

*“There’s no end in sight for the recession.*

*The US is facing the mother of all financial crises.”*

Paul Volcker, ex-Presidente do Fed, 21/01/2009

## 1. Introdução

**Uma onda de pessimismo atingiu o sistema bancário. A falta de perspectiva em Davos foi assustadora e as perdas continuam. Parecem contar com algo que não está visível no horizonte.**

**Remontar o sistema de crédito vai exigir dinheiro público para resgatar a confiança, requerendo administração estatal.**

**As perdas já somam mais de US\$ 1 trilhão.**

Quando um homem público da estatura de Paul Volcker, que nunca abriu mão de sua respeitabilidade e comedimento para fazer-se notar, pronuncia uma frase dessas, o mundo deve preparar-se para cursos de ação que seriam inimagináveis, até pouco tempo. Uma nova onda de pessimismo atingiu o sistema bancário em janeiro, refletindo as divulgações dos resultados financeiros nos últimos meses de 2008 e os primeiros sinais de falta de confiança na estratégia do governo Obama para lidar com a crise. A reunião de Davos foi assustadora em termos de falta de perspectiva e, na prática, as perdas continuam e o capital bancário desaparece rapidamente. Mas os movimentos das ações neste início de 2009 parecem contar com algo que ainda não está visível no horizonte.

Remontar o sistema de provisão de crédito vai exigir a injeção de dinheiro público de modo a resgatar a confiança, e possivelmente o desaparecimento de instituições antes consideradas grandes demais para quebrar, e que se tornaram grandes demais também para serem salvas. Finalmente, vai requerer administração estatal da oferta de crédito. Pelo menos mais um ano de oferta insuficiente de crédito deve ser a consequência para muitos dos países cujo sistema financeiro foi desmantelado pela crise, a começar pelos EUA.

De acordo com dados compilados pela Bloomberg, as perdas contábeis das principais instituições financeiras, seja por inadimplência, seja por simples degradação dos riscos dos ativos ainda correntes, já somam mais de US\$ 1 trilhão. A combinação de perdas de capital com maiores *markdown* dos preços dos ativos resultaram em quedas dramáticas do valor de mercado das instituições bancárias americanas, que acompanharam o que já haviam experimentado outros importantes centros financeiros europeus (ver [Tabela 1](#)).

**Tabela 1: Capitalização de Bancos Internacionais (em US\$ bilhões)**

Banco	Valor de Mercado no 2º trim. 2007	Valor de Mercado em 20/01/2009	Variação
Royal Bank of Scotland	120	4,6	-96%
Citigroup	255	19	-93%
Barclays	91	7,4	-92%
Deutsche Bank	76	10,3	-86%
Crédit Agricole	67	17	-75%
Unicredit	93	26	-72%
BNP Paribas	108	32,5	-70%
UBS	116	35	-70%
Société Générale	80	26	-68%
Morgan Stanley	49	16	-67%
Goldman Sachs	100	35	-65%
Credit Suisse	75	27	-64%
HSBC	215	97	-55%
JP Morgan	165	85	-48%
Santander	116	64	-45%

Fonte de Dados: JP Morgan

**A necessidade de recompor o crédito ressuscitou os “*bad banks*”.**

Diante desse quadro, é difícil imaginar que a recomposição do crédito, que é essencial para dar um piso à atual dinâmica recessiva, possa ser feita apenas a partir de incentivos aos bancos como negócios privados. Não é por outra razão que, em meio às especulações sobre as diretrizes do novo plano de socorro financeiro, apareceram inúmeras propostas de medidas que aumentam a participação do Estado na intermediação financeira. A necessidade de recompor os mecanismos de crédito junto às evidências de outras crises bancárias ressuscitaram fórmulas de resolução de crises baseadas no estabelecimento de um veículo para abrigar os ativos fragilizados do sistema, o chamado “*bad bank*” (Ver [BOLLE \(2008\)](#)).

**Aumentaram os clamores por estatização temporária das instituições.**

Ao mesmo tempo, aumentaram os clamores por uma estatização temporária das instituições mais afetadas. Os economistas Paul Krugman, Mohamed El-Erian e Willem Buiter, em [artigos recentes](#)<sup>1</sup> para o New York Times e para o FT, defenderam os méritos desta estratégia, argumentando que constitui uma forma mais transparente de penalizar os acionistas dos bancos e restaurar a oferta de crédito.

**O “Plano de Estabilidade Financeira” vislumbra um veículo para comprar ativos em parceria público-privada; a utilização de recursos para dar financiamento; e um programa de injeções de capital.**

Em meio à cacofonia em que se transformou o debate sobre as estratégias de resolução da crise, o novo Secretário do Tesouro, Timothy Geithner, anunciou no início de fevereiro o “Plano de Estabilidade Financeira”, suscitando mais dúvidas do que respostas. O plano vislumbra a criação de um veículo para comprar os ativos problemáticos das instituições financeiras através de uma parceria entre o setor privado e o setor público (no caso, o Fed, o Tesouro, e o FDIC); a utilização de recursos do Fed e do Tesouro para dar financiamento às empresas e consumidores; e a formulação de um programa de injeções de capital nas instituições financeiras a partir de uma análise rigorosa e transparente dos seus balanços.

**A ausência de detalhes levanta questões. Há também dúvidas sobre a suficiência e a eficácia do programa. Não ficou claro o que o governo fará para limitar as perdas para o contribuinte. A possibilidade de recorrer à algum grau de nacionalização ficou implícita.**

A ausência de detalhes do novo plano levanta uma série de questões complexas que podem prejudicar a credibilidade da nova estratégia. Não se sabe, por exemplo, como funcionará a parceria com o setor privado para comprar ativos problemáticos. Como incentivar investidores privados a comprar ativos ilíquidos e sem mercado? O FDIC fornecerá garantias para a compra destes ativos, limitando as perdas dos investidores caso estes se revelem irrecuperáveis? Há também dúvidas ponderáveis sobre a suficiência e a eficácia do programa, já que ao mesmo tempo em que mencionou a quantia de US\$ 1 trilhão como sendo o montante necessário para limpar os balanços bancários, Geithner descartou a possibilidade do governo utilizar mais do que os US\$ 350 bilhões já aprovados sob o antigo TARP. Por fim, não ficou claro o que o governo fará para limitar as perdas para o contribuinte. Embora Geithner tenha enfatizado a necessidade de manter as instituições financeiras nas mãos do setor privado, é possível que em alguns casos isto se torne inviável devido à necessidade de recapitalização da instituição. A possibilidade de recorrer à algum grau de nacionalização ficou implícita na referência do chefe do Tesouro à necessidade de “motivar as instituições que receberem assistência do governo a substituí-la por capital privado assim que a situação permitir”.

Neste artigo, analisamos estas questões, que ganharam nova relevância depois do anúncio do novo plano de socorro financeiro. Os argumentos ponderáveis da literatura contra a estatização bancária perderam força diante das perspectivas de que a permanência de uma oferta de crédito moribunda resulte em uma recessão mais longa e dolorosa do que se antecipava. Argumentos de eficiência empalidecem diante do colapso da oferta. Na [Segunda Seção](#), analisamos o uso de veículos como o proposto banco agregador e a estatização temporária de instituições financeiras na resolução de crises bancárias passadas. Na [Terceira Seção](#), apresentamos os principais argumentos a favor e contra a estatização em situações de crise, e discutimos como uma nacionalização temporária pode influenciar as novas regras para a regulamentação do sistema financeiro. Por fim, concluímos com algumas observações sobre o sistema bancário brasileiro, cujas características o distinguem do sistema bancário americano, afastando-o, portanto, das possíveis estratégias de resolução da crise americana.

<sup>1</sup> Ver [BUITER \(29/01/2009 e 08/02/2009\)](#), [KRUGMAN \(2009\)](#) e [EL-ERIAN \(2009\)](#).

## 2. Estatização, Veículos Agregadores e Crises Bancárias: Um Resumo da Experiência

O *big bad bank* tem sido um elemento comum na resolução das crises.

Alguma modalidade de *big bad bank*, ou veículo para absorver os ativos problemáticos dos bancos com o propósito de liquidá-los subsequentemente, tem sido um elemento relativamente comum das estratégias de resolução das crises bancárias. Segundo uma base de dados recentemente compilada pelo FMI (Ver [LAEVEN e VALENCIA\(2008\)](#)), que abrange os episódios de turbulência bancária em uma amostra de 37 países durante o período de 1970-2007, dos 42 casos analisados, veículos de absorção e liquidação de ativos fragilizados foram implementados em 60% dos episódios. Tomando-se apenas as crises bancárias nas quais a contração do PIB no ano da crise tenha sido superior a 5%, veículos especiais foram utilizados em 75% das vezes como parte fundamental dos pacotes de medidas para sanar os problemas financeiros. Além disso, ao analisar apenas os casos de crises bancárias em países emergentes e desenvolvidos, nota-se que ao longo do tempo veículos especiais foram sendo utilizados com maior frequência. Enquanto no período 1970-1989, foram utilizados em somente 10% dos casos, entre 1990 e 2007 eles foram implementados em cerca de 85% dos episódios.

Em muitos casos, bancos beneficiados acabaram sendo nacionalizados e depois revendidos.

Cabe ressaltar que, em muitos casos em que veículos deste tipo foram empregados, bancos beneficiados pelas operações de *carve out* (que retiram os ativos tóxicos dos balanços dos bancos) acabaram sendo parcialmente nacionalizados, dada a inapetência do setor privado por ativos bancários durante a crise. A participação do Estado, porém, foi revendida ao setor privado passada a fase aguda da turbulência financeira. Como documenta a [Tabela 2](#) abaixo, com exceção do Chile e do Uruguai em 1981, as maiores crises bancárias, isto é, aquelas com um custo fiscal acima de 20% do PIB, envolveram nacionalizações permanentes ou temporárias. Tomando estes mesmos casos e excetuando-se a Argentina em 1980, o Chile em 1981, e o Uruguai em 1981, todos empregaram veículos especiais nas resoluções de suas crises.

**Tabela 2: Crises Bancárias - Países Emergentes e Desenvolvidos (1970-2007)**

País	Ano	Menor Taxa Cresc. PIB (%)	Custo Fiscal (% do PIB)	Veículo Especial*	Nacionalizações*
Argentina	1980	-5,7	55,1	N	S
	1989	-7,0	6,0	N	N
	1995	-2,8	2,0	N	N
	2001	-10,9	9,6	S	S
Brasil	1990	-4,2	0,0	N	N
	1994	2,1	13,2	S	N
Chile	1976	3,5	nd	N	N
	1981	-13,6	42,9	N	N
Colômbia	1982	0,9	5,0	N	S
	1998	-4,2	6,3	S	S
Ecuador	1982	-2,8	nd	N	N
	1998	-6,3	21,7	S	S
Finlândia	1991	-6,2	12,8	S	S
Indonésia	1997	-13,1	56,8	S	S
Japão	1997	-2,0	24,0	S	S
Coréia	1997	-6,9	31,2	S	S
Malásia	1997	-7,4	16,4	S	S
México	1981	-3,5	nd	N	S
	1994	-6,2	19,3	S	S
Filipinas	1983	-7,3	3,0	N	N
	1997	-0,6	13,2	N	N
	1998	-5,3	6,0	S	S
Rússia	1991	0,7	3,6	S	S
Tailândia	1997	-10,5	43,8	S	S
Turquia	2000	-5,7	32,0	S	S
EUA	1988	-0,2	3,7	S	N
Uruguai	1981	-9,3	31,2	N	N
	2002	-11,0	20,0	S	S
Venezuela	1994	-2,3	15,0	S	S

\* S = Sim; N = Não

Fonte de Dados: [LAEVEN e VALENCIA \(2008\)](#)

### 3. Algumas Propostas de Regulamentação Financeira

A crise financeira internacional expôs a urgência de se readequarem aos sistemas de regulamentação financeira para evitar a repetição das falhas que geraram os problemas atuais. Respondendo a esta demanda, o [Grupo dos 30](#)<sup>2</sup> publicou um [relatório](#)<sup>3</sup> propondo uma série de recomendações para o redesenho dos mecanismos de regulação. O documento destaca quatro recomendações gerais: (i) a eliminação das falhas na abrangência das regras de supervisão financeira, através da submissão de todas as instituições financeiras sistematicamente relevantes ao novo marco prudencial e regulatório; (ii) melhorias na eficácia e na qualidade das medidas regulatórias, incluindo esforços de coordenação internacional entre os bancos centrais e as agências de regulação; (iii) a elaboração de novos padrões que melhorem a governança, a administração de risco, a adequação do capital e da liquidez, minimizando os efeitos potencialmente pró-cíclicos dessas medidas; e (iv) maior transparência e uma infraestrutura financeira mais robusta para lidar com o risco de falência de grandes instituições.

**Uma série de recomendações foi proposta pelo Grupo dos 30 para o redesenho dos mecanismos de regulação.**

**O novo arcabouço dependerá das estratégias de resolução da atual crise.**

**Como destacaram o CEPR e outras instituições, há a necessidade de implementar regulações que não agravem o caráter pró-cíclico das reações dos agentes, e de corrigir distorções decorrentes do descasamento de prazos nos balanços.**

O relatório contribui para o debate em torno dos novos marcos regulatórios, mas é importante ter em mente que o novo arcabouço que resultará dos esforços dos diversos governos e foros de discussão como o G-30 dependerá das estratégias de resolução da atual crise.

Outro documento sobre as propostas de regulamentação do sistema financeiro foi divulgado pela [CEPR e outras instituições](#)<sup>4</sup>. Dois temas complementam as recomendações feitas no documento do Grupo dos 30: a necessidade de implementar regulações que não agravem o caráter pró-cíclico das reações dos agentes financeiros diante de um choque que interrompa uma tendência, e que sejam corrigidas algumas distorções que decorrem do descasamento de prazos nos balanços das instituições financeiras.

O primeiro aspecto requer uma mudança de foco da regulação. A proposta básica é que a nova regulação seja dirigida para controlar os sistemas. Os aparatos regulatórios devem impedir que as reações racionais das instituições, diante de um agravamento do risco de descasamento, aumentem o risco de todo o sistema. Na crise atual, uma falha flagrante foi a dos sistemas privados de risco, que se mostraram incapazes de mitigar o efeito pró-cíclico das vendas generalizadas de ativos. Outra falha aparente foi que a distinção entre necessidades de liquidez e de capital novo não pôde, na prática, ser feita em tempo hábil, particularmente por causa da dificuldade de decompor os ativos montados com riscos de diferentes classificações. Esta dificuldade levou à destruição do capital existente nas instituições e ao encolhimento da capacidade de emprestar do sistema como um todo.

**Os autores recomendam a exigência de capital adicional, freando exageros.**

Em relação ao segundo aspecto, os autores recomendam a exigência de capital adicional para fazer face aos riscos de descasamento de maturidades. Isso poria um freio natural nos exageros que levaram instituições a financiar ativos de longo prazo nos mercados de reservas bancárias.

**Outras dificuldades: manter a possibilidade de securitização de recebíveis e compatibilizar regulações nacionais com regras entre países, evitando a “arbitragem regulatória”.**

Finalmente, a reforma do sistema regulatório terá de contemplar outras dificuldades. Uma delas é manter a possibilidade de securitização de recebíveis, que permite um uso mais eficiente da poupança, e que certamente sofrerá as consequências da crise atual a prazos maiores. Outra é a questão complexa de compatibilização das regulações nacionais com a necessidade de compatibilização de regras entre os países, de modo a evitar as práticas de “arbitragem regulatória”, que obscurecem a visibilidade das operações financeiras e criam problemas complicados de jurisdição para os controles governamentais.

<sup>2</sup> O *Group of Thirty* é uma organização privada não lucrativa que reúne empresários, especialistas em políticas públicas e ex-presidentes de bancos centrais de vários países.

<sup>3</sup> Ver [Financial Reform: A Framework for Financial Stability](#).

<sup>4</sup> Ver [BRUNNERMEIR, CROCKET, GOODHART, PERSAUD e SHIN \(2009\)](#).

## 4. Estatização e Regulamentação Financeira

**Nos sistemas modernos, a operação direta dos bancos pelo Estado foi substituída por regulamentação.**

O principal argumento para a existência dos bancos estatais são as falhas de mecanismos de mercado que afetam a capacidade dos agentes privados de alocar capital com eficiência. Nos sistemas financeiros modernos, a operação direta dos bancos pelo Estado foi substituída, em grande medida, por uma regulamentação que tentava compensar estas falhas. Contra a transformação permanente de bancos em repartições públicas, aponta-se, principalmente, a dificuldade de se tomar decisões de concessão de crédito que sejam desvinculadas de interesses políticos.

**Governos não costumam ser bons banqueiros, mas a nacionalização tem ganhado adeptos.**

Governos não costumam ser bons banqueiros. Entretanto, nas últimas semanas, a nacionalização dos sistemas bancários mais afetados pela crise, em suas diversas variantes, ganhou novos adeptos. Willem Buiter, Paul Krugman, Mohamed El-Erian e George Soros escreveram [artigos](#)<sup>5</sup> defendendo a estatização dos bancos, acompanhada do estabelecimento de um veículo para absorver os ativos problemáticos, como a forma mais eficaz de limpar os balanços, restaurar os mecanismos de crédito e penalizar os acionistas e dirigentes responsáveis pelos excessos que deflagraram a crise.

**O custo de estatizar as instituições enfraquece as contas públicas e as perspectivas de sustentabilidade fiscal, mas o cardápio de opções é limitado.**

É verdade que a nacionalização não é uma panacéia, como lembrou [John Gapper](#) em coluna recente para o jornal Financial Times. O custo de estatizar e recapitalizar as instituições enfraquece as contas públicas e as perspectivas de sustentabilidade fiscal, já bastante fragilizadas pelos esforços recentes de impedir o desastre e agora pela necessidade de estimular a atividade. Contudo, o cardápio de opções a essas alturas é extremamente limitado. As sucessivas medidas de recapitalização bancária adotadas desde a quebra do Lehman Brothers em outubro não surtiram o efeito desejado sobre a oferta de crédito, o que contribuiu para a piora das perspectivas para a economia global.

**Um veículo para abrigar os ativos tóxicos promove um saneamento dos balanços, restituindo as condições mínimas para o crédito. Sua criação é necessária, mas não suficiente.**

Diante deste quadro, o estabelecimento de um veículo para abrigar os ativos tóxicos, como o que discutimos na [Seção Anterior](#) e que deverá integrar o novo “Plano de Estabilidade Financeira”, tem o mérito de promover um rápido saneamento dos balanços bancários, restituindo as condições mínimas para o funcionamento do mercado de crédito. No entanto, como observam os diversos autores que citamos anteriormente, a criação do veículo é necessária, mas não suficiente para atrair capital para os [bancos](#)<sup>6</sup>.

**As instituições têm o incentivo de revelar apenas uma parte dos seus ativos. Se voltarem a ter problemas, o plano terá falhado.**

Além disso, há um problema, derivado das assimetrias de informação, com a implementação de um banco agregador não acompanhado de estatização. Caso seja estabelecido um veículo para absorver os ativos sem que o governo assuma o controle das instituições agraciadas, estas podem ter o incentivo de revelar apenas uma parte dos seus ativos problemáticos, na esperança de que os ativos remanescentes em seus balanços não apodreçam, de modo que poderiam beneficiar-se da provável elevação dos preços de suas ações. Neste caso, se essas instituições voltarem a ter problemas com os seus ativos, o plano terá falhado. A solução para isso é sempre pagar a mais pelos ativos, o que retoma o problema inicial do tamanho das perdas para os cofres públicos e para o contribuinte.

**O banco agregador funciona, desde que acompanhado de nacionalização.**

Mas como ressaltou Willem Buiter, o banco agregador e a aquisição dos ativos podres funcionam, desde que acompanhados da nacionalização dos bancos beneficiados pela estratégia. Neste caso, o governo adquire as instituições a um preço que penaliza os acionistas e os dirigentes, não precisando se preocupar com a precificação dos ativos, já que torna-se o dono tanto dos ativos podres, agora no banco “ruim”, quanto dos bancos “saneados”. Uma vez restaurada a normalidade dos mercados, estes bancos podem ser revendidos ao setor privado, reduzindo a participação do Estado no sistema financeiro.

<sup>5</sup> Ver [BUIITER \(29/01/2009 e 08/02/2009\)](#), [KRUGMAN \(2009\)](#), [EL-ERIAN \(2009\)](#) e [SOROS \(2009\)](#).

<sup>6</sup> O banco agregador em si não difere muito da proposta original do TARP, em que se pretendia que o Tesouro comprasse os ativos podres dos bancos. A ideia foi abandonada devido às dificuldades de precificar esses ativos.

A estatização dos bancos também pode proporcionar uma sustentação mais sólida para essas instituições do que a que teriam caso continuassem nas mãos do setor privado, uma vez que, sob situação de crise, essas instituições podem não conseguir levantar capital suficiente para restaurar a confiança e restabelecer a oferta de crédito. Finalmente, se o governo acha que inevitavelmente terá de estatizar, é melhor fazê-lo o quanto antes, como mostram os casos da Suécia e do Japão nos anos 90. Enquanto no primeiro caso as autoridades não hesitaram em assumir o controle das instituições uma vez reconhecida a gravidade da crise, no segundo demoraram pouco menos de 8 anos para fazê-lo. O resultado é que hoje a crise sueca é reconhecida como um exemplo de resolução bem-sucedida, enquanto o caso japonês deixou inúmeras lições sobre o que não fazer nestas situações.

## 5. Implicações Para o Brasil e Conclusões

**A prioridade é reconstruir os mecanismos de oferta. No Brasil, evitar a destruição da confiança.**

Nos principais países atingidos pela crise, a prioridade é reconstruir os mecanismos de oferta. Nos países como o Brasil, nos quais o sistema financeiro não foi desarticulado, mas apenas atingido pelos canais de comunicação do crédito e do comércio internacionais, a prioridade é evitar a propagação das forças destruidoras da confiança.

**Os diversos esforços de *bail-out* têm-se mostrado insuficientes.**

No primeiro caso, as controvérsias ainda não estão resolvidas. Os diversos esforços de *bail-out*, de modo geral, têm-se mostrado insuficientes para estimular os bancos a explicitarem seus ativos “tóxicos”. Sem isso, torna-se impossível distinguir claramente as perdas que deveriam ser absorvidas pelos acionistas e financiadores daquelas que, por serem nocivas aos depositantes, por exemplo, podem ser absorvidas pelo Tesouro.

**Duas dificuldades estão no caminho.**

Duas dificuldades estão no caminho das soluções rápidas, politicamente defensáveis e eficazes para restaurar a oferta de crédito:

**A primeira é que os bancos não têm incentivo para revelar todas as perdas e as autoridades a não serem precipitadas;**

- a primeira é que ao mesmo tempo em que os bancos atingidos não têm incentivo para revelar todas as perdas enquanto tiverem ativos que possam ser salvos por uma ação coletiva, as autoridades têm incentivo a não serem precipitadas na imposição do reconhecimento das perdas a preços de mercado, sob pena de terem de reconhecer, eventualmente, a falência sistêmica, para a qual só a nacionalização dos bancos é a solução;

**A segunda é que prevalece a visão de que uma combinação de mecanismos de seguro público com um “*bad bank*” pode ser superior.**

- a segunda é que ainda prevalece a visão de que uma combinação de mecanismos de seguro público contra perdas futuras com a criação de um “*bad bank*” pode ser uma solução superior no sentido de permitir custos fiscais menores e menor questionamento político para os governantes.

**Os países podem estar caminhando para uma desarticulação do sistema de crédito, gerando baixo crescimento no mundo.**

O resultado a ser temido é que, ao tentarem evitar a “solução japonesa”, os países ocidentais estejam caminhando para uma desarticulação do sistema de crédito que pode levar tanto tempo quanto a recuperação dos bancos japoneses gerando, dessa forma, um longo período de baixo crescimento para todo o mundo. Este cenário certamente provocaria um grande retrocesso na abertura comercial mundial, além de uma volta a sistemas de proteção financeira, que teria consequências de longo prazo para o fluxo internacional de capitais.

**Quais as peculiaridades brasileiras?**

Quais as peculiaridades brasileiras? A questão da presença do Estado no sistema financeiro é assunto de debate permanente. À época da alta inflação, o sistema financeiro estatal brasileiro atuava como uma correia de transmissão entre o descontrole fiscal e o descontrole monetário que alimentavam a inflação. O esforço de vários anos para enrijecer a restrição orçamentária dos governos em todos os níveis da federação foi viabilizado depois de uma complexa renegociação de dívidas estaduais e do PROER, que levou ao saneamento e à privatização da maioria dos bancos estaduais. A interrupção do ciclo vicioso de expansão de gastos públicos e inflação crescente só foi viabilizada depois do saneamento dos balanços do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, da recapitalização, pelo Tesouro, dessas instituições, e da imposição de disciplina orçamentária aos bancos de fomento, além do aumento da responsabilidade penal dos gestores públicos pelas leis de Responsabilidade Fiscal e do Colarinho Branco.

**A naturalidade com que se voltou a falar na estatização do crédito provoca temores.**

É compreensível, assim, que a naturalidade com que se voltou a falar no Brasil na estatização do crédito provoque temores de que estejamos no início de um processo de restauração da frouxidão orçamentária, baseada no argumento da “necessidade de que o Estado assuma os riscos de crédito” como está acontecendo em outros países.

Por outro lado, há duas questões a considerar, dada a inequívoca seriedade e a rapidez com que os impulsos recessivos se têm manifestado na economia brasileira desde [novembro](#)<sup>5</sup>.

**A regulação bancária brasileira tem funcionado. Em consequência da menor alavancagem, os danos ao sistema são menores e parece haver espaço para que a ação compensatória no crédito tenha menos risco.**

A primeira é que a regulação bancária brasileira, ao responsabilizar pessoalmente os controladores dos bancos, é um fator natural de limitação dos riscos, e tem funcionado a contento. Em consequência da menor alavancagem, os danos ao sistema são menores e, dado que a exposição do sistema à liquidez internacional era menor do que em outros países, parece haver espaço para que a ação compensatória do governo na oferta de crédito tenha menos risco potencial do que em outros países.

A segunda é que as instituições financeiras públicas estão capitalizadas e, portanto, podem ser utilizadas em um movimento tático sem consequências maiores de longo prazo. É claro que dada a história brasileira de dificuldades para estabelecer um cenário de equilíbrio intertemporal para as contas públicas, é recomendável que o governo tenha dois cuidados:

**As instituições financeiras públicas estão capitalizadas e podem ser utilizadas em um movimento tático sem consequências maiores.**

(a) manter as instituições financeiras públicas sob o monitoramento das Autoridades Monetárias, e preservar a lei de Responsabilidade Fiscal e a do Colarinho Branco;

(b) definir limites quantitativos ao endividamento público adicional com o objetivo de evitar que o aumento do risco-país deflagre outra crise de confiança semelhante à que se seguiu à crise de liquidez externa de 2002.

**O desafio do atual mandato é evitar que a desconfiança torne-se um fator de instabilidade para os investimentos, e prejudique a retomada do crescimento.**

O grande desafio do final do atual mandato presidencial é evitar que a desconfiança no manejo das finanças públicas torne-se um fator adicional de instabilidade para os investimentos, e por essa via prejudique a retomada do crescimento econômico em 2011 e adiante.

MONICA BAUMGARTEN DE BOLLE E DIONISIO DIAS CARNEIRO

<sup>5</sup> Ver [Artigo de Conjuntura](#).

## Referências Bibliográficas

BOLLE, M. B. BBB: Racionalizando o “*Big Bad Bank*”. **Blog – Monica Baumgarten de Bolle**, comentário do dia 21/01/2009. Disponível em <<http://www.galanto.com.br/blogmonica/blog.php>>

BRUNNERMEIR, M., CROCKET, A., GOODHART, C., PERSAUD, A. D. e SHIN, H. The Fundamental Principles of Financial Regulation. **Geneva Reports on the World Economy 11**. ICMB/CEPR. Jan. 2009. Disponível em <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2796>>

BUITER, W. Good Bank/New Bank vs. Bad Bank: A Rare Example of a No-Brainer. **Financial Times**, comentário do dia 08/02/2009. Disponível em <[www.ft.com/maverecon](http://www.ft.com/maverecon)>

BUITER, W. The “Good Bank” Solution. **Financial Times**, comentário do dia 29/01/2009. Disponível em <[www.ft.com/maverecon](http://www.ft.com/maverecon)>

EL-ERIAN, M. We Have To Bring The Banking Sector Back To Life. **Financial Times**, comentário do dia 20/01/2009. Disponível em <<http://www.ft.com/cms/s/0/a7939ca8-e727-11dd-aef2-0000779fd2ac.html>>

GAPPER, J. Nationalisation Is Not a Panacea. **Financial Times**, comentário do dia 21/01/2009. Disponível em <<http://www.ft.com/cms/s/0/64ab69de-e7f4-11dd-b2a5-0000779fd2ac.html>>

KRUGMAN, P. Wall Street Voodoo. **The New York Times**, comentário do dia 18/01/2009. Disponível em <[www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)>

LA EVEN, L. e VALENCIA, F. V. Systemic Banking Crises: A New Database. **IMF Working Paper**, nº 08/224. Set. 2008.

SOROS, G. The Right and The Wrong Way To Bail Out The Banking Sector. **Financial Times**, comentário do dia 22/01/2009. Disponível em <<http://www.ft.com/cms/s/0/1bf1408a-e8bf-11dd-a4d0-0000779fd2ac.html>>

**THE GROUP OF THIRTY**. Financial Reform: A Framework for Financial Stability. Jan. 2009.