



EletoRevista

Revista Científica e Tecnológica

Institutional Business Consultoria Internacional

ISSN Nº: 1983-2168

2008: CRISE HISTÓRICA: anotações, percepções, reflexões e interpretações iniciais. Como a bolha do crédito imobiliário estourou e afetou o mundo.

Ótica principalmente internacional.

Professor Istvan Kasznar PhD.

Professor Titular da Fundação Getúlio Vargas, na EBAPE – Escola Brasileira de Administração
Pública e de Empresas;

Professor – Conferencista do IBMEC; PUC – Pontifícia Universidade Católica e UERJ – Universidade
do Estado do Rio de Janeiro.

Economista – Chefe da ACREFI

CEO da IBCI – Institutional Business Consultoria Internacional.

Conselheiro Econômico do Instituto Dannemann Siemsen da Propriedade Industrial – IDS.

istvan@fgv.br istvan@acrefi.org.br istvan@ibci.com.br

A responsabilidade deste levantamento e análise recai exclusivamente sobre o autor.

EM 7/10/2008, São Paulo.

ISSN 1983-2168

Edição Eletrônica.

Apresentação e pensamentos iniciais.

A crise mundial, liderada desta vez pelos Estados Unidos da América – EUA, instalada com o estouro para valer das garantias das cédulas hipotecárias, ou o mercado subprime, sucedeu e sucede com força crescente a partir de 11 de setembro de 2008.

Esta crise será resolvida? Sim, contudo pela sua dimensão e por acontecer no seio da mais importante e prestigiosa economia do mundo, irradiando-se daí para o globo, o encontro de soluções demorará para valer bem de dois e três anos.

Como no presente momento, a 7 de outubro de 2008, ninguém conhece literalmente a dimensão da crise e ela apresenta a todo dia que passa novidades estarrecedoras, demorará bem de 40 a 60 dias, pelo menos, para que se diagnostique e dimensione o tamanho das reformas e ajudas que deverão ser empreendidas nos EUA e por mutirões e ações conjuntas de todos os bancos centrais do mundo, de todas as agências supranacionais, e de preferência da maior parte dos governos acidentais e orientais, para implantar mudanças e reformas corajosas.

Levantamentos realizados junto a 14 especialistas em Finanças Internacionais me mostraram o quão pouco sabemos da real dimensão da faxina financeira a fazer. À pergunta: quanto existe em cédulas de hipotecas subprime a limpar, no mundo? Recebi respostas que comprovam a volatilidade que ocorre nas bolsas, nas *commodities* e na mobilidade da formação de expectativas dos agentes econômicos: de um mínimo de US\$ 2,4 trilhões, a um máximo de US\$ 14,2 trilhões, foram as respostas.

Por esta razão, se num dia amanhecemos com pedidos do Secretário Paulson, do vigoroso Tesouro americano, de US\$ 700 bilhões num dia, e no seguinte os deputados

umentam a conta para US\$ 850 bilhões, num diferencial de US\$ 150 bilhões, que em si já são uma soma colossal de recursos, ou 20% a mais sobre a base, temos uma demonstração de volatilidade e dispersão elevada, que evidencia riscos crescentes no sistema econômico.

Deixar quebrar o Lehman Brothers foi um grave erro estratégico econômico. Ficou patente no curto prazo que se um líder de mercado pode desaparecer e falir sem ajuda da autoridade monetária, outras entidades bancárias podem seguir eventualmente o mesmo caminho. E isto amedronta, horroriza e inibe a todos os agentes econômicos. *Ex-post-facto*, os depositantes do Lehman vêm a garantia às contas subir de US\$ 150.000,00 para US\$ 250.000,00. Mas o mal, a ferida ensangüentada aberta, já está feito.

Cabe a um Banco Central intervir sim, positivamente, vigorosamente e com a meta de assegurar o patrimônio da nação, dos cidadãos e do maior ativo do momento, que é a confiança, a credibilidade nos fundamentos e bases de funcionamento do livre mercado, de suas autoridades monetárias e na regulamentação em funcionamento.

Por melhor, mais brilhante e mais bem preparado que seja Ben Shalom Bernanke, Presidente do FED, professor renomado e especialista em estudos de grandes pânico e depressões, como o *crack* da Bolsa de 1929 em Nova Iorque, espera-se que suas medidas, em comum acordo com as operosas nações e bancos centrais europeus e asiáticos, apresentem crescente bom senso, segurança, prudência e toque calculado de criatividade e audácia. Não é tempo para ousadias e liberações sem lastro, é tempo para oferta de liquidez e vigor monetário com conhecimento profundo, controlado e auditado com a formação de times de emergência e de elite, nas hostes de quem quer que seja e se habilite a ajudas.

E também é tempo de economistas especialistas em ciclos de negócios e retomadas. Especialistas em depressão olham como foi que a economia desceu, foi puxada para baixo. Especialistas em ciclos conhecem todas as fases pelas quais pode passar a economia e provavelmente possuem o que dizer sobre como gerar saudáveis retomadas.

Nesta hora, a transparência e a sinceridade são vitais. Ficar escondido e não falar, dissimular e não confessar problemas é acentuá-los e criar custos de ajuste superiores, crescentes e exponenciais a futuro.

Quem tiver o que sugerir, para acertar, será bem-vindo. Quem apenas criticar, manterá ancorado o mundo no passado, sem gerar as transformações que o mundo globalizado requer.

A seguir, de forma bem objetiva, apresentam-se as principais características desta crise; formas de ver sua evolução; as soluções apontadas e o que poderá suceder, dinamicamente.

Tenha-se fé de que a situação vai melhorar, pois a humanidade mostra grande e contínua capacidade em suplantar a si mesma. Nosso progresso é perceptível e esta crise, assim como hoje dói e machuca, muda o mundo e agoniza negócios, um dia fará parte da história, à luz das superiores suplantações que o homem sabe criar a favor de si e dos seus.

Enfatiza-se que a ótica é internacional. A crise é vista com o que sucede lá fora, em particular nos EUA, uma economia importantíssima e referencial, exemplo consolidado de sucesso capitalista, dos últimos 128 anos (desde 1880, quando assume a liderança do PIB mundial).

No Brasil, os bancos e as financeiras são sérios e bem cuidadosos. O risco aparente de contaminação assevera-se pequeno. Isto decorre do fato de existir uma grande e longa experiência com o ato de se lidar com crises, que foram sucessivas entre 1973 / 1999, logo existe know-how para enfrentá-las; porque os bancos estão enquadrados com firmeza nos acordos da Basiléia 1 e 2, que foram estendidos também às financeiras; porque o grau de alavancagem dos bancos é de 8,2 em junho de 2008, quando poderia ser de 12 vezes o patrimônio líquido ajustado mais reservas (o que mostra seletividade nas carteiras e capacidade de alavancar-se mais, não realizado pelo risco dos clientes potenciais mais pobres e pelo efeito das altas taxas reais de juros praticadas no mercado); e porque não se compraram no exterior títulos podres, entre outras razões.

Podem suceder problemas localizados e desafios cambiais, como no mercado de ACCs. É da natureza do mundo acontecer uma ou outra fricção, menor ou maior que seja, cá e lá.

A política monetária permanece ortodoxa e foi bem precaucional nos seis meses que antecederam o estouro da bolha hipotecária. A disciplina fiscal está acertada e neste momento deveria aumentar, sobretudo com o encolhimento de despesas correntes, em 10% a 14% das contas, ao longo de 12 meses, por uma questão de formação e direcionamento a um superávit fiscal efetivo.

Contudo, vale ressaltar, a ação do Banco Central do Brasil é de muito bom senso, vigoroso e bem transparente. O BNDES atua pró-ativamente, colocando à disposição mais e novas linhas de crédito ao mercado brasileiro, o que é sumamente saudável e correto. Os bancos federais atuam em consonância e possuem grande capilaridade para atender as clientelas pessoa jurídica e física (CEF, BB, BASA, BNB). São, atuantes como um sistema bem integrado.

Mais que crescimento positivo do PIB, neste momento o que conta é o seguinte:

a) As reservas internacionais superam US\$ 206 bilhões, o que nos dá capacidade de pagamento;

b) Os bancos e financeiras possuem um grau de alavancagem sobre seus patrimônios líquidos ajustados de 8,2 em julho / 2008, ou utilizam tão somente 2/3 de suas faculdades de empréstimo e geração de crédito. Esta é uma demonstração de seriedade. Seleção cuidadosa de carteira e liberação a conta-gotas de crédito. Isto é, embora o crédito tenha se expandido positivamente em quatro anos, para 37% do PIB, em junho de 2008, os intermediários financeiros não liberaram dinheiro a rodo, foram bastante seletivos e contidos. Haveria espaço para emprestar mais, e este espaço sequer foi utilizado na plenitude; e

c) O grau de provisionamento de recursos dos bancos e das financeiras é o dobro do que ocorre normalmente noutros países do mundo (vide Estudo Especial ACREFI – Inadimplência; 2008; Kasznar). Logo, mesmo com o aumento do grau de inadimplência, existe cobertura técnica, presumidamente, para fazer face a eventuais problemas de falência empresarial e da pessoa física.

Existem referências para os levantamentos que seguem. Sugere-se a leitura da bibliografia, para conhecer as fontes que também ajudaram neste levantamento e estudo.

A seguir, de forma bem objetiva, apresentam-se as principais características desta crise; formas de ver sua evolução; as soluções apontadas e o que poderá suceder, dinamicamente.

ANTECEDENTES – QUANDO OCORRE A CRISE

- A formação da crise internacional do *subprime* nos EUA e sua propagação:
 - Empréstimos e financiamentos em abundância;
 - Relaxamento dos métodos de avaliação e concessão de créditos;
 - Linguagem “*friendly credit*”, que faz vista grossa a análises de crédito e dá perdão a quem tem dificuldades;
 - Agências de crédito elogiam a economia do próprio país e não analisam os efeitos de mudanças súbitas nem de riscos cumulativos;
 - Os consumidores tomam crédito vorazmente;
 - Consumidores não tradicionais no mercado de crédito e sem histórico positivo tomam mais crédito;
 - A economia se expande; o emprego diminui; os índices de endividamento se elevam. Todos vêem os dois primeiros elementos e o governo e bancos se esquecem de alertar para o terceiro;
 - O boom gera simpatias aos desenvolvimentistas e credores generosos; e ataque e massacre aos “alertadores” (acusados de alarmistas e marginalizados pela banca) e criteriosos;
 - Os bancos vendem embrulhados em papel de luxo, títulos hipotecários podres, a taxas de juros altas;
 - Os bancos, fundos e corretoras compram os títulos, pelos rendimentos altos prometidos, e revendem a bons lucros aparentes aos fundos de aposentadorias e pensões, aos investidores, e ao mercado em geral, globalmente;
 - O azar moral anda à solta, mas o reino do faz de conta se instala;
 - Entidades e instituições governamentais fazem “vista grossa” à farra do crédito;
 - Bancos e financeiras, movidas a lucros e resultados de curto prazo, continuam oferecendo crédito;
 - Permanece por um tempo a fé de que sempre haverá prestador e pagador;
 - Após certo tempo, a inadimplência aumenta. Os bancos aumentam suas provisões, reduzem sua alavancagem, trocam mais avidamente títulos de todo tipo;
 - A qualidade dos tomadores chega a um limite. Não se concede crédito e a renovação fica escassa. Os maus devedores quebram primeiro;

- Os títulos hipotecários são cobrados, mas não pagos. As carteiras dos bancos, fundos e investidores passam a valer menos, pelos deságios e o mercado entra em crise de credibilidade;
- A falta de confiança aumenta, dispara e o país e o mundo descobrem o mercado de alto risco e de inadimplências, em que se meteram;
- Bancos alardeiam sua estabilidade, liquidez, segurança. Não adianta: muitos quebram, são comprados por outros ou recebem ajuda do governo;
- O governo, passivo, assiste à débâcle, até que decide intervir, ajudando uns poucos com a verba pública que é de todos;
- Pelo tamanho da crise e sua disseminação pelo mundo, não é bastante a ação do FED e da SeFaz dos EUA: o mundo é confrontado com uma crise colossal e completa falta de transparência.

• **A Alquimia da crise:**

- Para aumentar a oferta de crédito nos EUA, deu-se crédito a 47 milhões de americanos que tinham “má reputação ou mau histórico ou nenhuma experiência com crédito, no mercado”, por 15, 20 e até 40 anos;
- Na nova engenharia financeira, a meta era expandir o PIB e a economia, com a concessão do crédito aos excluídos, no pressuposto de que “a longo prazo, todos pagam”;
- O preço das casas diluído em prestações mínimas dava uma chance de pagar. O crédito fácil acelerava as vendas residenciais e lançava o preço médio dos imóveis para cima. As famílias se sentiam ricas, com mais poder aquisitivo, e consumiam mais;
- Mais “ricas”, as famílias davam seus aptos e casas de entrada para aptos e casas cada vez mais caras e isto pôs em aceleração o mercado imobiliário;
- Por efeito multiplicador, a indústria da construção civil, de materiais de construção; de engenharia; de loteamentos; de infra-estrutura residencial e afins, se aqueceram. E o mercado de crédito a todos apoiou;
- Os bancos e financeiras revendiam os créditos hipotecários na forma de títulos hipotecários. Juntavam outros papéis, para dar um gosto de mix de qualidade;
- Formou-se um poderoso mercado de “veículos de créditos estruturados”.

• **Numa economia e sociedade globalizada, da informação:**

- Espera-se que para produtos e serviços globalizados, exista uma transação com acompanhamento e controle globalizado, assunto supra nacional e do BIS; FMI; WB e uma World – SEC (inexistente) que precisa existir;
- O que um agente financeiro inventa, transmite com marketing agressivo e vende com sucesso, outros imitam na hora. Cria-se um efeito bola de neve, que gera cifras bilionárias de negócios (bons e ruins) em tempo curto;

- Operam blocos econômicos, bancos centrais e transnacionais. Os grupos de poder esperam que pelo seu gigantismo, os problemas se dissipem ou sejam solucionados com o apoio do Estado;
- Na medida em que o governo americano careceu de liderança e competência, ele relaxou, foi relapso e não resolveu os seus problemas internos. Bancos centrais da Europa e da Ásia não poderiam intervir, a menos que o problema das hipotecas se tornasse público;
- Então, esperava-se melhor e maior controle das finanças globais, o que não ocorreu. Existem inúmeras medidas de regulação e de controles internacionais que se ausentam e não estão implantados.

O QUE É A MEGA-CRISE

A crise atual sobrepassa as crises recentes do Japão e da Rússia, entre outras, porque acontece no epicentro da maior economia do mundo, a norte-americana.

A mega-crise é fruto de um conjunto de desacertos que foram se somando e combinando ao longo de várias administrações e presidências. Inexiste um pai, ou um responsável exclusivo para ela.

A fonte que mina os problemas se constitui de créditos liberados abusivamente a tomadores incapazes de pagar, no mercado hipotecário; as incursões e invasões ao Afeganistão e ao Iraque, onde as guerras absorvem e geram despesas mensais de US\$ 12 bilhões; a gastos públicos para mobilizar e facilitar a vida de 46 milhões de norte-americanos, que possuem dificuldades financeiras ou mostram orçamentos insuficientes e combatidos, mormente.

A combinação destes elementos requer uma arrecadação de impostos crescente, que pressiona pelo aumento da carga fiscal, algo que o cidadão americano com boa razão condena e quer ver melhor controlado pelo Estado.

As recentes confissões e admissões da própria Casa Branca, de que não havia instalações atômicas no Iraque, conforme aventaram os serviços de inteligência, criou uma triste e desconfortável situação para a Presidência dos EUA. Em que pesem os desejáveis esforços positivos desta para esclarecer a situação, a população ouviu reiteradas vezes que não havia fundamentos efetivos e reais, para supor que houvesse bombas atômicas no Iraque. Isto minou profundamente a confiança nos norte-americanos em sua secular e tradicional presidência, no caso particular do atual titular da Casa Branca, George Bush.

No mercado de crédito, a devolução de milhões de casas vazias e as exigências repentinas para a renovação de créditos amedrontou a população e inibiu o grau de confiança nas instituições.

A permanência da guerra e o adiamento das datas de saída definitiva do Iraque e do Afeganistão, debatidos, mas não definidos, criou a certeza da manutenção de uma alta carga fiscal.

Com o sentido oposto ao desejado pela grande maioria da população, aos três acontecimentos supra enumerados, a desconfiança se espalhou. E quando a desconfiança aumenta, o risco país também sobe.

Quando os bancos de outros países soberanos exigiram o pagamento dos papéis “estruturados hipotecários”, em ritmo crescente a partir de março de 2008, os bancos norte-americanos se viram em apuros e lentamente passaram a admitir dificuldades de capacidade de pagamento dos ditos papéis. A iliquidez das cédulas subprime acelerou e deslanchou de vez a crise.

Então, a mega-crise é:

- Uma comprovação de que o sistema financeiro nacional (americano) e internacional funciona e fugiu do controle dos bancos centrais e das autoridades que deveriam controlar o mercado e as operações com quaisquer títulos;
- A prova do desleixo e da indulgência com a qual os bancos, as corretoras e as financeiras eram tratadas nos EUA, para favorecer com olhos vendados o consumidor;
- A demonstração da falta de transparência nas operações;
- Uma crise geral de confiança nos bancos, nas autoridades instituídas e no sistema de crédito dos EUA;
- O anúncio de grandes transformações regulatórias, que virão nos próximos anos, por pacotagens;
- A necessidade de arranjos e reordenações globais, nacionais e empresariais – ninguém sai incólume – basta fazer aplicações e tomar créditos no mercado;
- O aparecimento de grandes oportunidades: compra e venda de bancos; transação de carteiras de créditos; compra de bancos e financeiras PME; momento de grandes fusões e aquisições; compra de massas falidas e seus bens na bacia das almas; com queda das ações em bolsas, compras futuras (quando?) a preços atraentes; com queda do valor dos imóveis, algumas compras serão “*a real bargain*”;
- A comprovação que o keynesianismo está vivo e é necessário: políticas intervencionistas de Estado salvam o capitalismo em grandes crises;

EM QUE IMPLICA A MEGA-CRISE

A mega-crise possui inúmeras implicações, pela sua dimensão, complexidade, capilaridade e capacidade de penetração na tessitura sócio – econômico – empresarial e jurídica, entre elas, merecem destaque:

- A demonstração das qualidades e capacidades do governo George W. Bush;
- A demonstração das qualidades de Dick Cheney, o VP dos EUA e seu staff;
- A demonstração das qualidades do Secretário das Finanças Paulson e do atual Presidente do FED, Ben Shalom Bernanke;
- Em dar poder a quem gerou a mega-crise. Seria isso inteligente e desejável?

- Na revisão do valor das políticas do ex-Presidente do FED, Alan Greenspan: a crise não é de agora, muita gente a fez germinar e crescer, faz tempos;
- O crédito seca; fica super – escasso e seletivo;
- O crédito internacional some: ninguém acredita em ninguém;
- A legislação é insuficiente e os legisladores são moles;
- Se faz apelo à ajuda do Estado, para salvar os bancos. Neste caso atual, antes deles quebrarem, para quem administrou muito mal e freqüentemente de modo irresponsável, inconseqüente, liberam-se bilhões;
- Na revisão dos mercados e produtos financeiros, urgentemente, como e em especial cédulas hipotecárias, operações de *hedge* e IPOs, entre outros;
- No empobrecimento do poupador e investidor honesto; e
- Na punição dos que tiveram suas casas e residências retiradas à força da Lei, 6,4 milhões de pessoas nos EUA em 3 anos.

Certamente, as autoridades instituídas fazem seus esforços para encontrar soluções e sair da crise. A questão integrada que se coloca, contudo, à luz dessas boas vontades é:

- 1) O teor e a composição dos planos de ação é de qualidade e é o suficiente?
- 2) Existe um líder mor, que sabe integrar interesses e consegue fazer funcionar em harmonia as medidas, em tempo hábil?
- 3) Em fins de governo, o candidato Obama, democrata e sério, possui condições e interesse em abrir a sua tecnologia, o seu saber e de seus partidários, para salvar os republicanos?
- 4) Como crise é oportunidade, enquanto os EUA vendem seus títulos podres, os árabes e os russos compram com petrodólares, turbinados pela recente alta do petróleo, numerosas e gigantescas empresas onde antes imperava o capital norte-americano e europeu. Ou seja, na surdina, novos proprietários arrematam partes do mundo, com a economia americana necessitando voltar-se para dentro. Não seria esta a demonstração de forças hegemônicas em perda dos EUA, que sairão menos poderosos da crise?

BENEFICIÁRIOS DA CRISE

Quando ocorre uma crise, há tanto ganhadores, quanto perdedores.

Isto não significa que se trate de um jogo de soma zero, ou que contabilmente se tenha um método perfeito de partidas dobradas.

Os novos vencedores comprarão muito, com pouco. Os grandes perdedores, perderão muito, com mínima receita em caixa.

E contabilmente, os deságios dos papéis, das propriedades imobiliárias e afins, serão especialmente elevados.

Algumas figuras beneficiadas com a crise serão as seguintes:

- Os ricos e “gatos gordos” de Wall Street, com *inside information*;
- Os *yuppies*, que entraram na hora certa e saíram antes da crise;
- Os que se endividaram no início e até meados do *booming* das cédulas hipotecárias, entre 1987 / 1999 e saíram do mercado de crédito, pagando antecipadamente imóveis, após 10, 15 ou mais anos de crédito amigável;
- Os bancos salvos com o dinheiro público;
- Os grandes bancos líderes, como BofA;
- Os grandes investidores ousados, que tem fórmulas simples e seguras de investir, comprovadas no tempo, como Warren Buffet;
- Os donos de petrodólares, que comprarão bancos e entidades financeiras a preços baixos;
- Árabes; chineses e russos;
- Os Estados soberanos e suas estruturas tecnocráticas. Nisto, os funcionários públicos, que verão a intervenção pública e estatal crescer;
- Os judiciários e os advogados, que possuem e terão muitos milhões de casos de inadimplências a resolver;
- Aqueles que advogam o fim do liberalismo e do capitalismo tal como ele é, e acreditam na intervenção do Estado.

PERDEDORES

Os perdedores serão aqueles que sairão mais pobres, menos poderosos e menos prestigiados, com os acontecimentos recentes e que estão por vir. Entre eles, vale citar:

- Os contribuintes de impostos, sobre os quais recai a carga fiscal;
- Os cidadãos em geral, que vêem seus representantes aumentar o pacote financeiro de ajuda de US\$ 700 bilhões a US\$ 850 bilhões, sem maiores direitos de apelo, numa rapidez inédita e com liberdade imensa, a favor do secretário do tesouro. Tal como diz o ditado, “o apressado come cru”, não houve amadurecimento de posições, nem os assuntos deste grau de complexidade foram entabulados nos foros adequados, de forma a se dar um quadro claro do que e do quanto se precisou. A nebulosa está criada e a crise de confiança, instalada;
- Os investidores de bolsas de valores, que descobrem perdas colossais no seu dia a dia, com a queda do valor das empresas e a descoberta dos mecanismos de literais apostas especulativas dos tesoureiros em opções e futuros;
- Os que tiveram suas casas retiradas e suas dívidas superam o valor de venda dos imóveis – estima-se em 21,8 milhões de operações;
- Os investidores em cédulas hipotecárias – quem? Quanto? Aonde? – isto está se revelando pouco a pouco;
- Os investidores em “carteiras bombadas a crédito hipotecário”;

- Os poupadores em geral, em face dos maus devedores, sejam honestos, sejam desonestos;
- Os países do mundo, em geral;
- Os países que dependem de maciças exportações aos EUA e à Europa, sobretudo;
- Os que não enxergam o mundo com realismo e vivem num paraíso, no estilo o Brasil é uma ilha de tranqüilidade.

É de se esperar que no futuro breve os perdedores se articulem, para evitar mais perdas e forcem os legisladores a utilizarem um novo arcabouço regulatório local, nacional e mundial.

A inércia das massas e a passividade face aos acontecimentos aprofunda as perdas. É relevante que as autoridades mundiais se reúnam mais amiúde e o quanto antes, antes que as perdas se aprofundem e maculem os esforços de estabilização e desenvolvimento de outros países.

O Brasil vem fazendo grandes progressos desde 1993, nos campos social, econômico, financeiro e jurídico. É relevante que acione os mecanismos prudenciais, internos e externos, para cooperar a favor da estabilidade mundial.

MEDIDAS TOMADAS

As medidas a serem tomadas estão se iniciando e no momento são insuficientes e fracas. O mercado sente essa insuficiência, a incoerência e reage em pânico, com medo e os índices da Bolsa no mundo refletem a desconfiança, o medo e que a crise não apresenta uma macro – solução coerente.

Não é no fim de um governo fraco, malsucedido, gastador e crivado de erros no Iraque e no Afeganistão, que se resolverá o assunto;

Os republicanos estão num clima de “salve-se quem puder”;

Os democratas já fizeram muito antes das eleições para a Presidência, ao aceitarem e votarem no Congresso na segunda feita o pacote de Emergência dos EUA;

Os democratas não tem motivos para resolver o assunto antes das eleições presidenciais, se tiverem um plano de verdade, vão usá-lo após as eleições, se Obama for eleito. Agora, adotar medidas seria “botar azeitona na empada dos outros”.

Uma breve percepção sobre as medidas no Brasil.

No caso particular do Brasil, as medidas são feitas e executadas num clima que visa manter a calma e a tranqüilidade interna. À primeira vista, o discurso oficial parece estar deslocado da realidade e minimiza os graves problemas mundiais que

emergem à medida em que mais bancos confessam sua situação de insolvência e quebra.

Contudo, esse mesmo discurso é substituído por medidas numerosas convenientes nas áreas monetárias, fiscais, cambiais e em geral, o que mostra o firme pulso do Ministério da Economia, do Banco Central, do BNDES e das instituições às quais cabe lidar com emergências em geral.

A queda das bolsas brasileiras foi extraordinária e reflete três fatos em sua essência: grande concentração dos negócios em poucos papéis; grande dependência das empresas de capital aberto em venda de commodities no exterior, cujo preço vinha caindo e entre julho / outubro foi arrasado, logo gerou menos receitas e lançou firmas ao prejuízo; e pequeno efeito-substituição das ações baseadas em vendas domésticas, que arrefeceram no curtíssimo prazo, e não possuem força para suplantar os prejuízos incorridos por grandes exportadoras.

As medidas são conforme mencionado convenientes, merecendo destaque: a redução e liberação dos compulsórios, para gerar mais e maior liquidez no sistema econômico; o aumento do número e volume de créditos às empresas; a venda de dólares, com diminuição das reservas, para se saldarem dívidas e manter-se a confiança no país; a pró-atividade das autoridades, que atuam nos planos macro e setorial ao mesmo tempo, entre outras.

O que se tem é:

1) Uma Lei da Estabilização Econômica de Emergência, aprovada por 263 votos contra 171, em ambiente aterrorizante “vamos entrar em pânico e todos vamos quebrar”, conforme o Presidente George W. Bush;

2) Um início de Reforma do Sistema Financeiro;

3) Um Secretário do Tesouro com poderes imensos, desmesurados, em fim de governo, anunciando o apocalipse, e US\$ 850 bilhões na mão e de uma equipe escolhida por ele (definido como “o maior crime corporativo do século” por Michael Moore, cineasta, o maior desafeto público de George Bush filho e pai, e dos republicanos);

4) Mais pacotes por vir, o que é inevitável;

5) Crescente e maior intervenção do governo, com estatizações: como sucedeu com Ginnie Mae, Fannie Mae e afins;

6) O sintoma do efeito dominó: a Califórnia pede socorro de US\$ 7 bi;

7) Os EUA perdendo empregos em massa: 159.007 vagas em setembro, pior retração em cinco anos e o aumento do pedido de auxílio – desemprego;

8) A demissão e corte de pessoal bancário: 132.727 dispensados nos bancos mundiais desde julho 2007 (Bloomberg News);

9) Os bancos pequenos e médios (uns 8.700) à deriva, com possibilidade ou de ajuda dos Bacens, ou de compra de carteiras pelos bancos maiores;

10) A estimativa de 6.545.700 hipotecas que não serão pagas este ano nos EUA;

11) O fortalecimento entre Setembro 2008 e Janeiro 2009, do caos das hipotecas;

12) A chance remota do Presidente Bush abdicar antecipadamente do poder, para que seu sucessor antecipe a faxina obrigatória (tal como na Argentina, onde Menem assumiu antes do previsto)

O que não existe, não se tem:

- 1) Medidas para recompor a capacidade de endividamento das famílias;
- 2) Medidas para punir exemplarmente os membros do executivo, que afundaram os EUA numa crise deste tamanho;
- 3) Medidas duras que punam executivos de mercado incompetentes e de má fé, sem afetarem a estabilidade de suas famílias (ou vão todos juntos?);
- 4) A volta confiável do crédito ao consumidor nos EUA;
- 5) Uma fiscalização e um controle efetivos do Programa de Ajuda Emergencial. Os US\$ 850 bilhões são dinheiro demais, nas mãos do secretário Paulson. Como o país deu um cheque de US\$ 850 bi, com controle em branco, no fim de governo?
- 6) Consenso entre autoridades monetárias mundiais. A Irlanda garante os bancos e furou a falta de apoio, como na GB e Espanha. O influxo de capitais na Irlanda aumentou e a GB teve de auxiliar seus bancos (4 de outubro em diante).

A situação mundial exige respostas à altura da dimensão da mega-crise e dos acontecimentos, do conjunto de responsáveis pelos mercados, sejam eles públicos, sejam eles privados.

MEDIDAS PROPOSTAS PARA RESOLVER DE FATO A CRISE

- 1) Uma Legislação Preventiva de Crises;
- 2) Uma Legislação de Socorro de Emergências;
- 3) A criação de um Programa de Apoio Efetivo ao Consumidor Arruinado; ao Sistema bancário; aos Bancos com Ilíquidez e Carteiras com Problemas;
- 4) Reduzir e erradicar a ajuda aos maus administradores bancários e financeiros nos EUA;
- 5) A grande Reunião dos Bancos Centrais para discutir e estabelecer o que fazer com o assunto – prevista para Novembro 2008;
- 6) Fazer uma revisão e algo similar a Bretton Woods;
- 7) Ampliar o G-7 e incluir nele os BRICs;
- 8) Injetar proporcionalmente às necessidades de cada crise localizada, no todo em 64 países da Europa, Ásia e nas Américas, US\$ 1,7 trilhão em até três meses;
- 9) Outras, em levantamento e andamento.

AGÊNCIAS DE AVALIAÇÃO DE RISCO.

As Agências de Risco falharam elevadamente, em sua maioria, algo de triste e não desejável. Não previram a crise nos EUA, andaram pela tangente.

Seus compromissos aparentemente com os grandes bancos – seus principais clientes, logo a quem querem agradar – gerou uma relação incestuosa e sumamente complicada.

Necessárias caso ajustadas ao uso de mecanismos de análise neutros e técnicos, as agências mostraram grandes dificuldades para avisar os investidores a tempo, do que sucedia e está por suceder.

Mostraram-se com metodologias defasadas e falhas, para antecipar os problemas com títulos e suas justificativas são insuficientes.

Em nome da segurança alheia e sob a alegação de que não poderiam desejar a formação de um “efeito manada” oriundo de suas declarações, pouco fizeram para dar um forte *downgrade* a quem preciso.

Medida urgente a tomar: substituir as Agências de Risco comprovadamente incapacitadas, por agências, consultorias e escritórios de análise de risco independente, que não queiram agradar a curto prazo quem quer que seja, e atuem deveras sobre fatos, com coragem de antecipar o melhor e o pior dos mundos.

O QUE VEM AÍ

Nostradamus não previu nada
a respeito disto. Como pode esquecer da
maior crise econômico-financeira, de 2008?

Quem somos nós, para prever?

Tudo é possível, ocorre rápido, o precipício é um fato na vizinhança e o pânico se instalou estes dias sombrios. Contudo, há formas e mecanismos de superar crises e assim como elas se repetem na história humana, há meios de resolvê-las até lá na frente se encontrar outra e nova crise.

De crise em crise, a humanidade evolui. Pena que ao gastar 1,785 trilhão de dólares até 10 de outubro de 2008 no saneamento e auxílio dos mercados financeiros desde setembro de 2007, as autoridades não tenham investido o mesmo valor na preservação da natureza e na otimização industrial. O programa de resolver o aquecimento do planeta é mais barato que o programa de salvamento emergencial do sistema financeiro e bancário mundial.

Então, pela lógica e pela anti-lógica, com e sem silogismos:

- a) **Uma recessão prolongada;**
- b) **Várias recessões prolongadas;**

- c) **Algumas medidas de bom senso, que aliviam os mercados. Outras medidas surpreendentes, nem sempre conhecidas em seus efeitos e impactos, que assombrarão, assustarão e inibirão os investidores, empresários e arrimos de família;**
- d) **Uma recessão nos EUA;**
- e) **Um maior olhar sobre a ativa economia da China. Não que se transforme em líder econômico mundial. Tão somente é preciso reconhecer o dinamismo chinês e crescer, desenvolver-se, faz bem à humanidade e todos querem compartilhar do sucesso alheio;**
- f) **Intensidade de crescimento menor, mas sensível, no Brasil. No lugar de recessão, taxas tímidas de crescimento; monitoramento agressivo da inflação; taxa de câmbio em movimento de alta, no curto prazo;**
- g) **Quebras bancárias possíveis em série, no mundo, por algum tempo;**
- h) **Quebras sucedidas por intervenções dos bancos centrais;**
- i) **Um aumento na compra / venda / fusão de bancos, corretoras e financeiras;**
- j) **Uma recauchutagem do FMI, do WB, do BIS;**
- k) **A redefinição do que é apoio global dos bancos centrais e dos blocos econômicos, num mundo globalizado;**
- l) **A troca de lideranças nos EUA reza-se, por alguém bem melhor que Bush e sua equipe;**
- m) **Maior arrecadação de impostos nos EUA, no Brasil, na Europa,...;**
- n) **Aumento do volume de capital público para estabilizar o sistema financeiro; e**
- o) **Os EUA perdem sua hegemonia, sua ação multipolar. Inicia-se uma era de multipolarização do capital financeiro no mundo.**

CONCLUSÃO.

O momento presente é excepcional. A dificuldade econômica reside no exterior, sobretudo nos EUA e se irradia para todos os países do mundo. O Brasil é afetado pela via da redução da demanda agregada mundial, que reduz as exportações; pela alta da desvalorização cambial, posto que as cambiais se ausentarão na vertente das exportações; pela redução no volume de ACCs – adiantamentos de contratos de câmbio; pela redução de créditos nas linhas da Resolução 63 revisada e da Lei 4.131, que legisla sobre os capitais estrangeiros e sua movimentação no país; e pela partida de capitais das bolsas, num movimento especulativo e de compensação de perdas internacionais, por parte de quem aplicou no Brasil para fazer rápido *rent-seeking*.

Pelo menos até meados de março de 2009, altos e baixos sucederão, em função da crise de confiança generalizada que se instalou.

Os esforços conjuntos das autoridades monetárias nacionais e supranacionais podem parecer grandes, até outubro de 2008, com 1,875 trilhões de dólares injetados nos mercados financeiros mundiais. Poderiam acalmar os investidores, consumidores e agentes

econômicos em geral, pois demonstram uma inequívoca vontade de estancar a crise, oferecendo liquidez aos mercados. Contudo, paira no ar a dúvida: este valor é suficiente? Em nossa visão, este recurso é parcialmente suficiente, contudo não alivia os problemas de gestão e administração de carteiras, contaminadas e não contaminadas por *subprimes*, que estão por vir.

O saneamento internacional será longo, demorado, penoso. E resta, a saber – assunto que põe os executivos dos bancos em alerta máximo e reação imediata – se de fato quem criou tantos problemas aos mercados será de fato transferido, demitido, re-ensinado, e verá ou não seus bônus caírem significativamente. Este é um bom momento para checar se o sistema bancário estrangeiro saberá promover pessoas por mérito e demitir por demérito.

O fato é que em nome do liberalismo, do capitalismo competitivo, se cometeram muitos abusos e alguns bancos estrangeiros criaram uma alquimia das finanças que possui gosto e estrutura de cassino. Isto é difícil de alterar, mas há de passar por uma regulação nova, mais rigorosa e, sobretudo aplicável.

Há, contudo grandes e boas razões para aprofundar a prudência, a cautela e a vigilância responsáveis, em todas as empresas e contas pessoais. Os juros tenderão a subir no quarto trimestre de 2008 e ao longo do ano de 2009, nos EUA e na Europa. Os EUA, a Europa e a China desacelerarão suas economias, cada qual obtendo um resultado diferenciado, mas no conjunto com tendência recessiva – EUA / Europa e de desaceleração – China.

No Brasil, a desaceleração do PIB parece ser o movimento mais provável. A recessão não parece ser o movimento econômico, posto que as importações, mais caras com o câmbio na alta, gerarão maior demanda agregada pela produção nacional. Isto aquecerá ligeiramente e para mais a agricultura e a indústria.

Reduzir estoques; manter uma tesouraria bem líquida; dispor de bons ativos de grande demanda e menos ativos de grande valor unitário, são decisões de bom senso.

Os EUA encontrarão soluções para sair da complicada situação em que se encontram. Mas tanto as soluções, quanto o amadurecimento das medidas, demorarão dois, três ou mais anos. O por ora candidato à Presidência Obama, a quem os números eleitorais parecem sorrir, deverá colocar na mesa um Plano de Emergência e outro de Redesenhos dos mercados monetários, imobiliários e de gestão de políticas públicas financeiras, que redesenharão o capitalismo norte-americano para esta e a próxima década.

O mundo e seus países necessitarão aumentar o grau de cooperação e de interdependência. O G-7 precisará ser ampliado, com presença firme dos países emergentes, com ênfase nos BRICs. Isto será favorável e benéfico ao Brasil.

No plano geral, por isto mesmo, este novo cenário é bem satisfatório e cheio de oportunidades, a favor do Brasil.

BIBLIOGRAFIA

Alemanha dá garantia de US\$ 800 bi em depósitos; Abalo Global; O GLOBO; 6 de Outubro de 2008.

Andrews, Edmund et alii; At the FED, na unknown became a safe choice; The New York Times; October 26, 2005.

Banco Central do Brasil; Relatório Anual dos anos 1975 a 2007;

Banco Central do Brasil; Relatório de Economia Bancária e Crédito – 2007; texto técnico: Porque o volume de empréstimo consignado no setor privado é baixo? Qual a solução? Por Tson Chu, Victorio; Lundberg, Eduardo Luis e Takeda Tony.

Banco Central do Brasil; Relatório de Estabilidade Financeira; Volume 7 – número 1; Maio de 2008.

Bailey, M. J.; National Income and the price level, a study on Macrotheory; International Student Edition; Mac Graw Hill Company; Tokyo, Japan. 1962.

Bernanke, Ben Shalom; Deflation: Making sure it doesn't happen here; Federal Reserve Board; National Economists Club; Washington D.C.; Nov. 2002.

Bernanke, Ben Shalom; Downside danger; Why the world's central banks must become more vigilant about falling prices; Doing Business; Nov./ Dec. 2003.

Bernanke, Ben Shalom; A crash course for central bankers; www.foreign policy.com; 2000.

Bernanke, Ben Shalom; Bernanke's mid term tests; The New York Times; january 30, 2008.

Bernanke, Ben Shalom; FED Chief calls his remarks a mistake; Washington Post; Hell Henderson; May 2006.

Bernanke, Ben Shalom; On Milton Friedman's Ninetieth Birthday; Federal Reserve Board; November, 2002.

Bernanke, Ben Shalom; Authors, BSB; UNjobs; 2008.

Bernasek, Anna; To fill his shoes, Mr. Bernanke learn to dance; Washington Post.com; 2005.

Conjuntura Econômica; vol. 40 a 62, n^{os} 1 a 12; Fundação Getulio Vargas.

Dornbush, Rudifer e Fisher, Stanley; Macroeconômicas; Mac Graw Hill; 1981.

Galbraith, John Kenneth; O Novo Estado Industrial; Novos Umbrais; Livraria Pioneira Editora; 1973.

Duarte, Patrícia; Alívio no compulsório deve frear alta na taxa de juros; O GLOBO; 26 de Setembro de 2008.

Economic News Releases; Bureau of Labor Statistics; US Department of Labor; www.bls.gov; 2008.

Frisch, Felipe; Barbeiragem Financeira; O GLOBO; 27 de setembro de 2008.

Galhardo, Ricardo e outros; Blindagem contra a marola; Abalo Global; O GLOBO; 6 de Outubro 2008.

Gaspari, Elio; O homem dos US\$ 50 bilhões já ganhou na crise; O GLOBO; 5 de Outubro; 2008.

- Hays, Kathleen & Homan, Timothy; US may be in very long recession, Fedstein says; Bloomberg.com; 2008.
- Kasznar, Istvan; Previsão e Análise de Falências e Concordatas de Empresas; edição Especial ABERJ; 1987.
- Kasznar, Istvan; O Programa de Aceleração do Crescimento – PAC; em Política de Gestão Pública Integrada; em coordenação de Fátima Bayma; FAPERJ e FGV – Fundação Getúlio Vargas / Editora Projetos; ISBN – 978-85-225-0665-1.2008.
- Kasznar, Istvan; Finanças Internacionais para Bancos e Indústrias; Editora IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais; 1990.
- Kasznar, Istvan; Administração de Empresas sob Turbulência: análise de cenários macroeconômicos; RAP – Revista de Administração Pública, da EBAPE / FGV – Fundação Getúlio Vargas; ISSN 0034-7612.
- Kasznar, Istvan; Metodologia Intensa de Análise da Produção e cálculo de ciclo de negócios; RAP – Revista de Administração Pública, da EBAPE / FGV – Fundação Getúlio Vargas; vol. 31, n. 2, ISSN 0034-7612. 1997.
- Kasznar, Istvan; Definição do Tamanho Ótimo do Estado – TOE; RAP – Revista de Administração Pública, da EBAPE / FGV – Fundação Getúlio Vargas; ISSN 0034-7612.
- Kasznar, Istvan; Revista FINANCEIRO, a revista do crédito; ano 6, n. 53; jul. ago. : 2008.
- Kilborn, Jason; Comparative Cause and Effect: Consumer Insolvency and the eroding social safety net; John Marshall Law School; Columbia Journal of European Law; vol. 14; n. 3; 2008.
- Kilborn, Jason; Behavioral Economics, Overindebtedness & Comparative Consumer Bankruptcy; John Marshall Law School; Columbia Journal of European Law; vol. 22; 2005.
- Kupelian, David; Inside Federal Reserve; WND unveils comprehensive report on fraud of the century; WorldNetDaily; www.worldnetdaily.com; August, 2006.
- IBCI – *Institutional Business Consultoria Internacional* – Análise dos fatores determinantes de Concordatas e Falências no Brasil – 2000-2006; mimeo. Depto. Pesquisas. Vol 658; www.ibci.com.br; 2006.
- IBCI – *Institutional Business Consultoria Internacional* – Modelos de previsão de falências e concordatas: da ADM às redes neurais e à Teoria do caos na prática; mimeo. Depto Pesquisas. Vol 642; www.ibci.com.br ; 2005.
- Lowenstein, Roger; The Education of Ben Shalom Bernanke; The New York Times; January 2008.
- Mauldin, John; US in Recession desite manipulated employment and inflation statistics; www.marketoracle.co.uk; 2008.
- Motta, Júlia; De olho no furacão; Crise Externa; O GLOBO – Morar Bem; 5 de Outubro de 2008.
- O GLOBO; O pior dia na história das bolsas; 30 de setembro de 2008.
- O GLOBO; do Washington Post; Fracasso Histórico; 26 de Outubro de 2008.
- Obstfeld, Maurice, and Krugman, Paul; Economia Internacional – Teoria e Política; 4ª edição; MAKRON Books do Brasil Editora; 1999.
- RAP** – Revista de Administração Pública da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, EBAPE, da Fundação Getúlio Vargas – FGV; série completa, dos anos 1994 a 2008.
- Reuters; Global slowdown may put US in recession: Greenspan; July, 2008.
- Rosenberg, David; Debunking five Myths; Global economic analysis; May 18, 2008.

Shroeder, Robert; White House says US avoided recession; MarketWatch; www.marketwatch.com; 2008.

Summers, Lawrence; Natural Gas Guru; Financial Times; Nov. 2007.

Wikipedia; Alan Greenspan; www.wikipedia.org; 2008.

Wikipedia; Economic crisis of 2008; www.en.wikipedia.org; 2008.

Wikipedia; Federal Reserve System; www.wikipedia.org; 2008.

Autor: Istvan Karoly Kasznar é PhD. em Business Administration pela Califórnia Coast University – CCU; Mestre em Economia pela Escola de Pós Graduação em Economia da FGV; Técnico em Administração de Empresas Públicas e Privadas pela EBAPE – FGV; Economista pela Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ; Especialista em Banking pela Universidade de Berkeley – Califórnia – USA. Professor Titular da Fundação Getúlio Vargas, na EBAPE – a melhor faculdade de Administração do Brasil, na conceituação do MEC em 2008. Economista – Chefe da ACREFI; CEO da Institutional Business Consultoria Internacional; Conselheiro do SECIF e do Instituto Dannemann – Siemen de Propriedade Industrial. Membro – representante do Grupo de Estudos da Previdência, na FEBRABAN. Especialista em Macroeconomia; Banking; Estratégias e Controles Bancários Avançados. Professor – conferencista do IBMEC; da PUC – Pontifícia Universidade Católica; e da UERJ – Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Telefone: 55 – 21 – 22637017.

istvan@fgv.br ou istvan@ibci.com.br