

## Sistema Financeiro no Pós Crise

Depois de toda a crisemundial que se digne, surge um bom estudo que lança luz sobre as vicissitudes do sistema financeiro em vigor. Depois da crise de 29, Irving Fischer escreveu a "Teoria das Grandes Depressões e o binômio Dívida-Deflação", que nos explicou que perante um choque negativo, pessoas, empresas e governos terminam sobre-endividadas levando a liquidações apressadas e execuções de garantias dos empréstimos, reduzindo a quantidade de moeda circulante e conseqüentemente o valor dos bens em garantia, levando a deflação. Que novamente leva ao aumento do valor da dívida perante o novo nível geral de preços e de lucros em conseqüência e o ciclo vicioso recomeça.

Depois da crise de 87, Bernanke e Gertler escreveram a teoria do acelerador financeiro, que nos explicou que toda empresa tem um custo de capital mais elevado quando conta com financiamento externo e que esse custo de capital depende do estado financeiro da empresa que por sua vez depende do ambiente macroeconômico. Quando há uma recessão, as margens caem, as vendas caem e o estado financeiro da companhia se deteriora, os financiadores avaliam que aquele crédito é mais arriscado e que portanto devem cobrar mais caro deteriorando novamente o estado financeiro da empresa. E o ciclo vicioso se renova.

Depois da crise de 2008, Andrei Shleifer e Robert Vishny escreveram uma nova teoria sobre instabilidade bancária, agora na era dos ativos securitizados. Não sei se daqui vinte anos esse será o artigo que marcou a era, mas ele certamente é um forte candidato. Enfim, os autores em tela apresentam os bancos como empresas com fonte de recursos limitada que precisa escolher como alocar seu capital. Em tempos de bonança, não há melhor negócio do que a simples intermediação financeira através da securitização de recebíveis. Ou seja, juntar uma série de títulos de diferentes devedores reempacotá-los em ativos com nomes atraentes para que investidores comuns possam alocar sua poupança. Ou seja, o banco atua apenas como intermediário e não como credor. Dessa forma o banco em teoria não precisa dedicar muito do seu capital para esse tipo de operação, afinal ele não está emprestando, está apenas intermediando poupança para quem quer investir. Tudo isso é, ou melhor, foi lindo em teoria. Ocorre que na prática, parte do risco de crédito fica sim com o banco. Afinal, caso o devedor falhe em pagar, o intermediador funciona como uma espécie de fiador. E caso uma série de devedores falhem simultaneamente em pagar, o banco que ganha digamos meio por cento em cada intermediação e que tinha lucro irresistível expandindo seu balanço ao máximo nesse tipo de operação, falha em repassar os recursos aos detentores dos títulos belamente empacotados. Um belo preâmbulo para uma crise bancária, não?

Por outro lado, após a crise estar instalada e os preços dos valores mobiliários já disponíveis terem despencado, não há operação mais rentável para os bancos alocarem o seu capital do que a aquisição de títulos, ou ações por valores residuais, isso tudo as expensas de novos empréstimos para novos investimentos que criam novos empregos e põe a economia novamente em marcha.

Quais lições podemos tirar para a política regulatória do sistema financeiro nesse mundo pós-crise? (1) Operações de securitização devem requerer capital dedicado, caso sejam efetuadas por bancos. (2) O sistema bancário, fiel depositário da minha, sua e nossa poupança e esteio do sistema de pagamentos de todo o sistema produtivo não é provavelmente o melhor candidato para ser o principal ator na securitização de ativos, (3) O requerimento de capital para empréstimos deve ser pró-cíclico, quanto

mais animada esteja a economia, menor pode ser a carteira de ativos de um banco para uma mesma disponibilidade de capital, (4) Tesourarias de bancos não devem ser os principais atores no mercado de valores mobiliários.

Igor Barenboim é Ph.D. em economia por Harvard e Subsecretário Municipal de Administração do Rio de Janeiro