

O LABIRINTO DA CRISE FINANCEIRA DE 2008 THE LABYRINTH OF THE FINANCIAL CRISIS OF 2008

Vinicius Nogueira Marra¹
Francisco José Fontes Werpel²

Resumo: O presente artigo tem a finalidade de analisar a crise financeira norte-americana de 2008 e a sua repercussão em mercados de todo o mundo. A versão “oficial” divulgada mundialmente foi a de uma crise imobiliária que causou o notório colapso financeiro de nações altamente desenvolvidas como os Estados Unidos. Entretanto, a especulação e a desregulamentação de instituições financeiras foram, também, personagens desta história. Respaldados nas formulações de Paul Krugman (professor de Economia e Relações Internacionais da Universidade Princeton e ganhador do Prêmio Nobel de Economia em 2008), pretendemos aqui apresentar ao leitor uma análise mais crítica de como o mercado financeiro funciona e as nuances de seu “efeito dominó” em um mundo integrado, em que o capital já não tem mais pátria e, por isso mesmo, a livre atuação do mercado sem intervenção dos governos demanda dos estudiosos apurada reanálise.

Palavras-chave: crise financeira; mercado imobiliário; mercado financeiro; desregulamentação.

Abstract: This study aims to examine the U.S. financial crisis of 2008 and how it caused such repercussions in markets around the world. The official version presented to the world was of a housing crisis that caused the financial collapse. However, speculation and deregulation of financial institutions were also characters in this story. Based on the study and analyzes of Paul Krugman (Professor of Economics and International Affairs at Princeton University, and Economics Nobel Prize winner in 2008), we aim to waken the reader to a more critical view into how financial markets work and their "domino effect" in an integrated world where capital has no “homeland”, and the free market without government intervention has to be reviewed.

Key words: financial crisis; real estate market; financial market; deregulation.

1. Introdução

O tema finanças, por sua própria articulação com outras áreas do conhecimento que não apenas a Economia e ainda pela complexidade analítica que sugere, não pode ser compreendido senão a partir de uma análise minudente, portanto crítica, do funcionamento dos mercados financeiros e em consonância com uma perspectiva histórica da conjuntura

¹ Aluno do curso de Relações Internacionais da ESAMC-Uberlândia/MG. Email: vinciusmarra_27@yahoo.com.br

² Professor dos cursos de graduação e MBA da ESAMC-Uberlândia/MG. Email: francisco.fontes@esamc.br

política em que se enquadra. Na mesma medida, não é possível entendermos a dinâmica do mundo que conhecemos hoje sem elegermos como vértice analítico acontecimentos políticos fundamentais dos anos 1990, dentre os quais o colapso do socialismo, não como ideologia reguladora, mas como ideia revolucionária com o poder para mudar a trajetória dos homens. O fervor revolucionário que pretendia exterminar oponentes em nome da socialização da riqueza entre os trabalhadores, tirando das mãos dos capitalistas a propriedade dos bens de produção, talvez não tivesse tido oportunidade de se estender por mais que algumas gerações. União Soviética e China caíram e o sistema capitalista permaneceu à frente da situação político-econômica mundial, mesmo com seus questionáveis pontos de decadência.

Não por acaso, pela primeira vez desde 1997, vive-se em um mundo no qual direitos de propriedade e mercados livres já são vistos, naturalmente, como princípios fundamentais relutantes para promover o interesse apenas de alguns, o que nos autoriza a pensar as relações (sociais, políticas e econômicas) voltadas a uma estrutura de poder, de há muito consolidada e baseada em desigualdades sociais, desemprego e injustiça social, os quais já foram aceitos como “fatos da vida”. A exemplo do que ocorria na Era Vitoriana³, o capitalismo se tornou um sistema seguro, não só pelo seu sucesso, mas porque ainda não se apresentou alternativa plausível para substituí-lo.

Se, quando da análise dos mercados financeiros, pensarmos no verdadeiro sentido do assunto - especialmente se entendermos e, de certa forma, acreditarmos que mercados geralmente tentam equiparar oferta e demanda -, uma recessão é conjuntura muito particular de fato. Durante uma crise econômica, sobretudo uma severa como a que despontou em 2008, a oferta parece estar em todos dos lugares; já a demanda, em nenhum.

Há trabalhadores dispostos, mas empregos insuficientes; fábricas em perfeito estado de operabilidade, mas escasseiam ordens para mantê-las em funcionamento; lojas abertas, mas poucos clientes. É fácil o bastante chegarmos à constatação de déficit na relação oferta/demanda de alguns bens: se um fabricante produz determinada mercadoria, a exemplo da Coca-Cola, mas em contrapartida os consumidores demandam outra produzida por um outro fabricante, por exemplo a Pespi, uma parte dessa primeira mercadoria, a

³ No Reino Unido, período do reinado da rainha Vitória, em meados do século XIX. Tratou-se de um longo período de prosperidade para o povo britânico, que se fartou com os lucros adquiridos a partir da expansão do Império Britânico no estrangeiro, bem como com o auge e a consolidação da Revolução Industrial e o surgimento de novas invenções, o que permitiu, via de regra, que uma próspera e educada classe média se desenvolvesse.

Coca-Cola, permanece como excedente e sem ser vendida. Mas como pode haver pouca demanda por bens em geral? As pessoas não gastariam, de uma forma ou de outra, o seu dinheiro com o consumo de mercadorias quaisquer que sejam?

Parte da reserva que as pessoas têm ao falarem de “recessão” encontra raiz na dificuldade de projetarem e compreenderem ao certo o que acontece durante uma crise, já que não raro seus pontos principais são reduzidos a uma terminologia de difícil entendimento.

A recessão (ou crise financeira levada a níveis extremos e com grande impacto sobre a economia de inúmeros países em termos planetários) é vista pelo público em geral como a falência de um todo orgânico enfermo que, na tentativa de acumular valores (riquezas, ou simplesmente dinheiro), logo impõe a ilusão de que a “cura” deva residir em simplesmente imprimir mais dinheiro. Mas a resposta não é tão fácil assim. Os emissores de dinheiro do mundo moderno, os conhecidos como Bancos Centrais (Banco Central do Brasil, o Federal Reserve [FED-EUA], o European Central Bank, o Bank of Japan e assim por diante), também deveriam chamar para si o dever de manter a economia equilibrada, injetando ou retirando dinheiro do mercado quando necessário. Não foi o que pareceu acontecer por ocasião da estrondosa crise de 2008, quando as economias mundiais, concentradas no poder financeiro dos Estados, socorreram os bancos privados na tentativa de evitar a falência de muitos deles. Tratou-se, portanto, de socorro, sobretudo, partindo de cofres públicos. Voltamos, pois, ao ponto de partida do nosso argumento: de que os Bancos Centrais deveriam ter o compromisso de manter a economia mundial equilibrada.

Mas eis que esbarramos em um primeiro questionamento: se fosse fácil a solução tal qual a pretendemos aqui, por que, de tempos em tempos, enfrentamos crises econômicas? Por que os Bancos Centrais simplesmente não imprimem dinheiro suficiente para manter a engrenagem do mercado funcionando?

Em um sistema de produção em que toda a trama do processo de reprodução repousa sobre o crédito, quando este cessa repentinamente e somente se admitem pagamentos em dinheiro, tem que produzir-se imediatamente uma crise, uma demanda forte e atropelada de meios de pagamento.

Por isso, à primeira vista, a crise aparece como uma simples crise de crédito e de dinheiro líquido. E, em realidade, trata-se somente da conversão de letras de câmbio em dinheiro. Mas essas letras representam, em sua maioria, compras e vendas reais, as quais, ao sentirem a

necessidade de expandir-se amplamente, acabam servindo de base a toda a crise.

Mas, ao lado disso, há uma massa enorme dessas letras que só representam negócios de especulação, que agora se desnudam e estouram como bolhas de sabão, ademais de especulações sobre capitais alheios, mas fracassadas; finalmente, capitais-mercadorias desvalorizados ou até enalhados, ou um refluxo de capital já irrealizável. E todo esse sistema artificial de extensão violenta do processo de reprodução não pode corrigir-se naturalmente. (MARX, 1894, parte IV, cap.30).

2. O que são os bancos?

Antes de prosseguirmos com a análise, devemos entender como as instituições financeiras surgiram e por que elas existem. E, ainda que de forma abreviada, entender também como elas funcionam.

Bancos são instituições magníficas, quando funcionam. E, com efeito, eles normalmente servem ao sistema econômico como instituições primordiais para se manterem as relações comerciais, seja em âmbito local ou internacional. Mas, quando não operam em equilíbrio no tocante a essa engrenagem - econômica e sistemática -, o caos se estabelece. Foi o que aconteceu nos Estados Unidos e em grande parte do mundo ao longo de 2008. Bancos modernos supostamente iniciaram suas atividades como “ourives”, cuja principal função teria sido “fabricar joias”, desenvolvendo uma via secundária de lucro como “guardadores de moedas de ouro” de outras pessoas. Uma vez que ourives tinham cofres bons e seguros, eles disponibilizavam um lugar mais seguro para que os donos do capital guardassem suas moedas, muito mais seguro, aliás, do que sob seus colchões (KRUGMAN, 2009, p. 154).

Em algum momento, esses ourives descobriram uma outra via de atuação ainda mais lucrativa: quando viram que poderiam tomar algumas destas moedas cuja guarda lhes havia sido confiada e emprestá-las a juros. Pode-se de imediato cogitar que isso causaria problemas se os donos das moedas de ouro voltassem para buscá-las e as quisessem imediatamente, mas esses ourives, em alguma medida, vislumbravam mínimas as probabilidades de isso acontecer. Evidentemente, em ocasiões esporádicas os depositários vinham e demandavam resgate de suas moedas, mas a maioria, não. Eis o suficiente para manter uma fração dessas moedas em reserva; o resto poderia, então, ser emprestado. E, assim, surgiam os bancos, que desde o início empreendem e mantêm esse mesmo ciclo de

reserva de capital - que não poderia ser emprestado, mas o é - hoje os bancos comerciais, em cumprimento a legislação, reservam junto ao Banco Central uma parte dos valores que recebem na forma de depósito, isto é conhecido como depósito compulsório.

(...) os bancos não têm liberdade de movimentar todo o dinheiro que fica na conta corrente porque são obrigados a depositar uma parte desses recursos no Banco Central. Isso se chama depósito compulsório.

Marcos Cintra, professor titular e vice-presidente da FGV (Fundação Getúlio Vargas), explica que essa medida tem o objetivo de evitar que os bancos emprestem dinheiro demais e acabem ficando sem reservas caso sejam feitos muitos saques num mesmo período. Ou seja, os bancos têm que estar preparados para devolver o dinheiro caso você precise deles.

De cada R\$ 100 que estão na conta corrente, os bancos deixam R\$ 42 no caixa do BC (esse é valor de compulsório ficado pelo Banco Central). O restante, eles podem, além de aplicar em títulos públicos, emprestar para consumidores e empresas.

Entretanto, como há maior risco de inadimplência das pessoas físicas e jurídicas, os bancos preferem colocar dinheiro em títulos públicos vendidos pelo BC, que são mais seguros e têm lucro garantido. (PORTES, 2009).

Nos EUA, a exigência de reserva é tipicamente de 10% do valor total das contas-correntes do banco. De modo que, sempre que determinado banco recebe um depósito, ele mantém 10% como reserva, emprestando o restante a juros.

O esquema é perfeitamente operacional e, portanto, funciona. Mas, em determinadas conjunturas, como essa mesma de 2008, algo pode sair errado. Pode haver rumores - falsos ou verdadeiros - de que os investimentos dos bancos tenham sido mal aplicados, e que estes mesmos bancos não dispõem de liquidez imediata, ou reservas, para pagar seus depositários. Os rumores podem, neste caso, apressar os resgates de dinheiro por parte dos depositários, sob a ameaça do “antes que seja tarde demais” - é o que chamamos, em termos técnicos, “pressa de retirada” (bank runs). A fim de levantarem dinheiro rapidamente, os bancos são, portanto, obrigados a venderem seus bens abaixo do preço e, seguramente, nessa condição, não terão bens suficientes para pagar o que deviam aos depositários. Mesmo que as especulações sejam falsas, em torno da não liquidez imediata dos bancos, elas poderiam levar à falência instituições perfeitamente saudáveis, operacionais, e não por ter havido rumores de que seus investimentos tenham sido mal

aplicados, mas simplesmente em virtude de rumores de que tal ou qual banco estaria prestes a sofrer uma “pressa de retirada”.⁴

3. O sistema bancário paralelo

Mas, enfim, o que são bancos? A essa altura, o nosso questionamento pode, de fato, soar como uma pergunta tola. Mas, do ponto de vista econômico, é preciso insistir nele na medida em que concordamos que os bancos são definidos não pelo que parecem - grandes prédios de mármore com caixas aceitando e manipulando dinheiro -, e sim pelo que fazem e pelo modo como operam. A característica principal de um banco reside na maneira como se promete rápido acesso ao dinheiro sob seus cuidados, mesmo quando se investe a maior parte deste capital em bens que não podem ser liquidados a qualquer momento.

Consideremos, à guisa de exemplificação, o regime conhecido como “mercado de títulos ARS”, que foi inventado no Lehman Brothers Holdings Inc. (banco de investimentos) para funcionar conforme a seguinte lógica: indivíduos emprestariam, a longo prazo, dinheiro às instituições financeiras; legalmente, o dinheiro estaria comprometido por trinta anos (KRUGMAN, 2009, p. 158). De maneira que, a noção preliminar do mercado de títulos ARS é a de que se reconciliaria o desejo de mutuários por um financiamento seguro a longo prazo com o dos credores pelo acesso fácil a esse dinheiro - o que, digamos de passagem, é exatamente a mola propulsora da chamada “operacionalidade bancária”.

O problema, neste caso, consiste no fato de esses mercados de títulos oferecerem a todos um melhor negócio do que bancos convencionais, já que investidores receberiam juros mais altos do que se tivessem investido em bancos regulares. Como esses mercados conseguem fazer isso? A resposta parece óbvia, pelo menos em retrospecto: bancos são altamente regulados, e ainda é exigido que tenham reservas líquidas, para manter um capital substancial e conseguir arcar com sistemas de “seguros de depósitos”. Sob tal perspectiva, facilmente concluímos que o sistema de mercado de títulos ARS, que mantinha em seu pico de operações US\$ 400 bilhões, entrou em colapso no começo de 2008 em razão de investidores que acreditavam que teriam acesso rápido a seu capital, mas

⁴ Um dos propulsores dessa conjuntura seria o fato de que outros bancos já poderiam ter sofrido o mesmo. Parte desse capital que determinado banco faz girar na economia de um país consiste justamente no crédito disponível de que se tanto ouve falar nos noticiários.

que, ao contrário disso, descobriram repentinamente que estavam presos a investimentos de décadas, os quais não poderiam resgatar de imediato.

Esses trustes - que são instituições semelhantes aos bancos e que também davam mostras de que ofereciam “um melhor negócio” a seus investidores, pois estes eram capazes de trabalhar fora do sistema regulatório - cresceram rapidamente e, então, se tornaram o epicentro da crise financeira. Operações de instituições não depositárias, que são de fato os bancos, permaneciam, por outro lado, mais obscuras e, nessa medida, menos “confiáveis”.

Pensemos, agora, na questão dos “fundos de cobertura” (Hedge Funds), questão que importa ao presente debate no sentido de nos permitir pontuar o exato funcionamento do mercado de capitais quanto às aplicações financeiras que rendem juros aos credores sob a promessa de investimentos com retorno seguro. A explicação mais simples para os fundos de cobertura, e de maior referência para o mercado brasileiro, é a seguinte:

Os chamados "hedge funds" estão entre as aplicações financeiras mais agressivas disponíveis no mercado de capitais. Em geral, o gestor de um fundo de investimento precisa perseguir algum índice de referência. Nos fundos de renda variável, em regra, é o índice Ibovespa. Nos fundos cambiais, a cotação é a do dólar comercial. Nos "hedge funds", a principal meta do gestor é conseguir o maior retorno possível para os recursos aplicados, aplicando nos mais diversos ativos financeiros: moedas, ações de mercados emergentes, ou títulos de dívida pública que rendem a juros altos, como no Brasil.

Muitos 'hedge funds' procuram investir em todos os tipos de mercado, com o uso de alavancagem e outras práticas de investimento especulativas que podem aumentar o risco de perdas das aplicações, sintetiza o SEC, o órgão responsável pela fiscalização do mercado de capitais nos EUA.

Os conceitos chave para entender os "hedge funds" são, portanto, "agressividade", "risco elevado" e, principalmente, "alavancagem": a prática de tomar recursos no sistema bancário para aumentar (alavancar) a aposta numa operação financeira, buscando maximizar os ganhos (...). (<http://www1.folha.uol.com.br>).

No início de 2007, bens em fundos de cobertura chegaram a aproximadamente US\$ 1,8 trilhões. Os balanços patrimoniais combinados dos então cinco maiores bancos de investimentos totalizavam US\$ 4 trilhões (KRUGMAN, 2009, p. 161). Em contrapartida, o total de bens dos cinco maiores bancos regulados pelo Federal Reserve naquele momento era de pouco mais de US\$ 6 trilhões. A escala de bens ilíquidos (imobilizados) e de longo

prazo financiados a curto prazo fez com que estas instituições, partícipes deste sistema financeiro paralelo, se tornassem propensas ao tipo clássico de “pressa de retirada”, mas sem a proteção como seguro de depósitos que sistemas bancários têm para reduzir os riscos.

Se figuras influentes tivessem proclamado uma simples regra - “toda e qualquer instituição que faz o que um banco faz, toda e qualquer instituição que tem que ser resgatada em tempos de crise como um banco tem que ser deve ser regulada à maneira de um banco” -, muito provavelmente o estrago financeiro teria sido menor. Por outro lado, a própria conjuntura econômica, somada à ideologia da administração de George W. Bush, era de profunda antirregulação do sistema (LANDLER & STOLBERG, s.d.).

Os riscos crescentes de crise do sistema financeiro e a conjuntura econômica foram, portanto, ignorados ou relevados. O que aconteceu com os mercados de Títulos ARS, fundos de cobertura e trustes foi uma imediata e propagativa “pressa de retirada”. Investidores quiseram resgatar seus investimentos o quanto antes, pondo em colapso o mecanismo operacional dos bancos - lembremos e reiteremos aqui que grande parte do crédito disponível no mercado vem desse “aspecto paralelo do sistema bancário”.

A revogação, em 1999, do Glass-Steagall Act⁵ - que permitia aos bancos comerciais entrarem no negócio de bancos de investimentos, assumindo assim mais riscos - foi, seguramente, um movimento na direção errada, e pode ter contribuído sutilmente para a crise. Consideremos aqui, por exemplo, o fato de que alguns riscos criados durante os anos do “boom” econômico consistiram nas operações extrapatrimoniais de bancos comerciais. Ainda, que a crise, na maior parte, não envolveu problemas com instituições desregulamentadas que tomaram novos riscos. Em vez disso, esteve arraigada aos riscos tomados por instituições que nunca foram reguladas em primeiro lugar.

Eis o que evidentemente deduzimos ter sido a causa do que aconteceu. Como esse sistema bancário paralelo expandiu para se equiparar, ou mesmo superar a importância do sistema bancário convencional, políticos e oficiais do governo poderiam ter notado que estariam recriando a mesma vulnerabilidade financeira que tornou a Grande Depressão de 1930 possível, diante do que esses mesmos líderes governamentais podem ter respondido,

⁵ O Glass-Steagall Act foi promulgado durante a Grande Depressão. Protegia correntistas contra os riscos adicionais associados às operações financeiras. O ato foi desmantelado em 1999. Conseqüentemente, a distinção entre os bancos comerciais e as corretoras desapareceu. Muitos bancos são donos de corretoras e prestam serviços de investimento.

estendendo uma política de regulamentação e a rede de segurança financeira para cobrir essas novas instituições.

E veio a crise...

4. Fannie Mae e Freddie Mac - o que se deve saber

Estes são os nomes das maiores empresas de crédito imobiliário dos EUA. Vamos entender, no presente debate, o que são estas duas empresas e o que significam os recentes acontecimentos à sua volta.

Fannie Mae (Federal National Mortgage Association, ou Associação Federal de Hipoteca), criada em 1938, é a maior empresa do ramo nos EUA. Em 2007, seu faturamento chegou a US\$ 43,71 bilhões. Já a Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation, ou Corporação Federal de Hipoteca Residencial) existe desde 1970 e é um pouco menor, tendo faturado US\$ 42,91 bilhões no ano de 2007.

Ambas vivem do mercado secundário de hipotecas, na medida em que revendem os empréstimos imobiliários feitos pelos bancos, em forma de títulos, repassando o dinheiro às instituições financeiras de forma que estas possam emprestá-los aos mutuários. Em suma, isso realimenta o mercado de financiamento da casa própria. Para se ter uma ideia da atuação dessas empresas: somadas, elas comandam 68% do mercado, o que equivale a US\$ 5,3 trilhões em garantias ou empréstimos.

Elas também adquiriram muitos ativos “pouco promissores”, baseados em empréstimos imobiliários de risco (os conhecidos subprime) e com chances mais altas de inadimplência. A economia esfriou, o mercado imobiliário enfraqueceu, a inadimplência subiu a níveis dos mais alarmantes nos últimos 39 anos (quase 10%) e seus títulos caíram. A saúde financeira das empresas ficou seriamente afetada e suas ações despencaram - a Fannie Mae teve queda de 88% em um ano e a Freddie Mac, de 91%.

O jornal The New York Times publicou uma reportagem afirmando que as empresas ainda maquiaram seus balanços a fim de mostrar aos seus acionistas que o valor das reservas para cobrir a inadimplência era maior que o montante real. Segundo analistas internacionais, o problema com a contabilidade foi o estopim para a ação do governo americano, que decidiu por uma intervenção federal (NAVARRO, 2008).

Então os dois gigantes teriam sido estatizados? Não é o que o governo americano diz, mas a prática mostra que sim. Com o aporte de US\$ 100 bilhões em cada empresa (total de US\$ 200 bilhões), o governo americano agora possui cerca de 80% das ações preferenciais de ambas as corporações, sendo, portanto, o novo acionista majoritário. A ação foi preventiva, segundo o secretário do Tesouro americano, Henry Paulson. O socorro dado pelo governo dos EUA é visto como importante e relevante pelos investidores internacionais, já que confere segurança ao mercado de hipotecas, um dos pilares da crise (KRUGMAN, 2009, p. 173).

5. Outros personagens desse evento

O Lehman Brothers Holdings Inc. foi um banco de investimento e provedor de outros serviços financeiros, com atuação global, sediado em Nova Iorque. Era uma empresa global de serviços financeiros que, até declarar concordata em 2008, fez negócios no ramo de investimentos de capital em renda fixa, negociação, gestão de investimento. Seu negociante principal era o tesouro americano no mercado de valores mobiliários.

Em 15 de setembro de 2008, a empresa pediu concordata, já que vinha tendo prejuízos causados pela crise dos subprimes (empréstimos imobiliários de risco), nos Estados Unidos. A apresentação marcou a maior falência da história estadunidense. Em outras palavras, o presidente do Banco Central americano não sabia quanto dinheiro teria sido necessário para resgatar a companhia, mesmo que temporariamente. Argumentou, diante disso, que o montante em dinheiro necessário era quase irrelevante porque o FED (Banco Central americano) emprestaria o montante durante uma “pressa de retirada”, ou seja, investidores estariam tentando resgatar seu dinheiro a todo momento. Mas o que é evidente é que as políticas do momento foram um fator importante - pelo menos no que concerne ao debate acerca da decisão de não emprestar dinheiro à Lehman Brothers, talvez o maior erro desta crise (KRUGMAN, 2009, p. 175).

Com US\$ 639 bilhões em ativos e US\$ 619 bilhões em dívida, Lehman foi a maior falência da história. Como seus ativos ultrapassaram, em muito, as de falência anteriores como as da Enron e WorldCom., Lehman foi o quarto maior banco de investimento dos EUA no momento de seu colapso, com 26 mil empregados no mundo inteiro. A falência do Lehman também fez dele a maior vítima do subprime mortgage nos EUA e contribuiu para

a erosão de cerca de US \$ 10 trilhões em capitalização dos mercados acionários globais, em outubro de 2008 (PAULSON, 2008).

O Bear Stearns Companies, Inc. - outra companhia com sede em Nova York - foi um banco de investimento global e negociação de valores mobiliários e de corretagem com a devida relevância nesse cenário de crise, até o seu colapso e venda ao grupo JPMorgan Chase, em 2008. Suas principais áreas de negócio, com base em distribuições de receita líquida de 2006, eram os mercados de capitais: ações, renda fixa, bancos de investimentos (em torno de 80%), gestão financeira (com menos de 10%) e serviços de compensação global (12%).

Em 14 de março de 2008, o FED de Nova York concordou em conceder um empréstimo de US\$ 25 bilhões ao Bear Stearns a fim de fornecer a liquidez de até 28 dias que o mercado estava-se recusando a fornecer. Aparentemente, o FED mudou de ideia, sob a alegação de que o empréstimo já não estava mais disponível. O acordo foi então alterado para que o FED fizesse um empréstimo de US \$ 30 bilhões à JP Morgan para a compra da Bear Stearns, ao preço de 2 dólares por ação (KRUGMAN, 2009, p. 173).

6. Crise imobiliária e seus efeitos colaterais

A grande bolha imobiliária dos EUA começou a desinflar no outono de 2005, mas demorou até que as pessoas começassem a se dar conta. Os preços chegaram a tal nível que comprar uma casa se tornou quase impossível para muitos americanos. E continuaram subindo por um tempo. O que não era esperado, pois casas não são como ações da bolsa, com um único mercado em que os preços sofrem oscilações a todo momento.

O início da queda dos preços do setor imobiliário, entretanto, colocou em questionamento o “boom” no qual os empréstimos imobiliários de risco vinham como o principal fator. Mas entenda-se que uma das principais razões para esses empréstimos era a crença de que não importava muito, da perspectiva dos credores, se os mutuários poderiam realmente honrar os pagamentos de suas hipotecas, contanto que os preços das habitações continuassem subindo. Mutuários com problemas poderiam sempre refinanciar ou quitar suas hipotecas simplesmente vendendo suas propriedades. Mas, tão logo os preços começaram a cair, tornou-se difícil vender as propriedades.

O foreclosure (despejo de um comprador inadimplente de imóvel, algo muito mais fácil de acontecer nos Estados Unidos que no Brasil) pressupunha, então, que o vendedor encerrasse unilateralmente o contrato de compra e venda antes do prazo e despejasse o morador - não só uma calamidade para os proprietários de casas como também um péssimo negócio para quem vende. Colocar casa já em foreclosure de volta no mercado custa caro, pois há despesas legais, a degradação que tende a acontecer em casas vazias, e assim por diante. Os credores, quando confiscam uma casa de um mutuário, tipicamente conseguem recuperar apenas uma parte do valor da propriedade, talvez a metade do original do empréstimo.

A rigor, empréstimos subprime (de alto risco) não eram, na maior parte das vezes, feitos por bancos que os seguravam, mas por cedentes de empréstimos que rapidamente os vendiam para instituições financeiras que, por sua vez, formavam conjuntos de créditos hipotecários divididos em obrigações de dívidas caucionadas (CDO), as quais eram vendidas a investidores, e assim sucessivamente. A complexidade da ciência dando apoio aos subprimes - que deixou a posse destas hipotecas dispersa entre muitos investidores que reivindicavam suas “senhoridades” - criou um obstáculo legal formidável para qualquer tipo de perdão a estas dívidas. E eis que a reestruturação levava a caros embargos imobiliários. Isso, via de regra, significava que títulos lastreados pelos subprimes se tornavam uma péssima escolha de investimento assim que a bolha começou a desinflar. Não por outra razão, colocava-se um fim em todo o processo de empréstimos de alto risco, removendo-se uma importante fonte de demanda habitacional - o que fez piorar a crise imobiliária.

Atualmente, há cerca de 12 milhões de americanos proprietários de casas em risco de terem seus imóveis embargados pelos bancos. Entretanto, com o fim da bolha imobiliária terão provavelmente - e assim que os cálculos finais forem feitos - dizimado aproximadamente US\$ 8 trilhões em riquezas. Deste montante, US\$ 7 trilhões equivalerão a perdas para proprietários de imóveis e US\$ 1 trilhão, para os investidores. Por que, então, ficariam preocupados com este US\$ 1 trilhão? A resposta não poderia ser outra: eis o que exatamente causou o colapso do “obscuro sistema bancário” (KRUGMAN, 2009, p. 169).

7. A crise dos “não-bancos” e o começo de tudo

Na primeira metade de 2007, já havia sérias preocupações financeiras no tocante a uma possível bancarrota do mercado imobiliário estadunidense, mas, no final de agosto do mesmo ano, acreditava-se que os problemas causados pela crise imobiliária e os empréstimos de alto risco haviam sido contidos - isso era sugerido pela força que os mercados de ações demonstravam. Mas, então, o que aconteceu em 2008?

Timothy Geithner (atual Secretário do Tesouro americano) fez um discurso no Clube Econômico de Nova York, em junho de 2008, sobre os riscos impostos pelo aumento do “lado obscuro do sistema bancário”:

Ativos de risco - realizáveis a longo prazo - e relativamente ilíquidos financiados por passivos de curto prazo fizeram que muitos veículos e instituições neste paralelo sistema financeiro se tornassem vulneráveis às “corridas aos bancos”, mas sem proteções como os seguros de depósitos que o sistema bancário tem para reduzir tais riscos. (GEITHNER, 2008).

Uma vez que investidores desses regimes de financiamento retiraram, ou mesmo ameaçaram a retirar, seus fundos desses mercados, o sistema se tornou vulnerável ao ciclo para autorreforço de liquidações de ativos, o que mais tarde aumentou sua volatilidade e diminuiu preços por toda uma variedade de classes de ativos. Em resposta, requerimentos de margem aumentaram, ou financiamentos foram retirados, de modo geral, de alguns clientes, forçando uma maior desalavancagem. Ações eram vendidas em um mercado aflito. A força desta dinâmica foi exacerbada pela baixa qualidade das ações - particularmente ações relacionadas a hipotecas - que se espalhou por todo o sistema. Isso ajuda a explicar como uma quantidade, relativamente pequena, de bens de risco destruiu pouco a pouco a confiança de investidores e outros participantes do mercado em uma gama mais ampla de bens e mercados. A crise financeira global é um problema que colocou uma série de países em recessão e os principais índices de ações em uma espiral descendente.

A crise financeira mundial chegou à frente do mundo dos negócios e à mídia em setembro de 2008. Com o fracasso e a fusão de uma série de empresas financeiras americanas, o que não foi surpresa, muitos jornais de negócios comentaram a estabilidade de empresas financeiras americanas e europeias após a crise dos empréstimos hipotecários de alto risco. Ora, grande parte da economia americana é construída sob o crédito com empresas tomando dinheiro emprestado umas das outras, e os consumidores em geral tomando emprestados estes créditos para compra de casas, carros, etc. Muitas pessoas,

portanto, estavam-se aproveitando do boom imobiliário nos EUA. Quando este terminou, deixou evidentemente muitos investidores e companhias de hipoteca em apuros.

8. Cronologia dos acontecimentos que anunciaram a crise financeira global

Em 7 de setembro de 2008, foi anunciado que duas empresas, Fannie Mae e Freddie Mac, seriam estatizadas para que se tentasse garantir a sua estabilidade financeira. Uma semana depois, em 14 de setembro de 2008, veio à tona que a empresa de serviços financeiros, Lehman Brothers, havia pedido concordata depois de ter a ajuda negada pelo Banco Central americano (FED). Mais tarde, no mesmo dia, o Bank of America anunciou que compraria a Merrill Lynch.

Em razão disso, houve grande instabilidade nos mercados globais de ações, com grande queda de valor de mercado entre os dias 15 e 17 de setembro de 2008. Em 16 de setembro, a American International Group (AIG - maior empresa seguradora dos Estados Unidos), que sofreu devido à redução de sua avaliação de crédito, foi ajudada pelo FED, que criou uma linha de crédito de US\$ 85 bilhões para impedir o seu colapso.

Durante as duas semanas seguintes, mais bancos fracassaram e outros dois bancos importantes, Goldman Sachs e Morgan Stanley, foram convertidos em bancos de ações majoritárias para que tivessem mais acesso à liquidez do mercado. Numerosos planos foram apresentados com a intenção de resolver a crise. E, nesse sentido, o então presidente George W. Bush e o secretário do Tesouro anunciaram um pacote de ajuda financeira de US\$ 700 bilhões, buscando limitar os danos que os acontecimentos da semana anterior haviam causado. O plano foi bem recebido pelos investidores em Wall Street e em todo o mundo. Em 28 de setembro, foi anunciado que a Fortis, grande empresa financeira, seria semi-estatizada assim que Luxemburgo, Bélgica e os Países Baixos declarassem que investiriam mais de €11 bilhões na empresa. Na segunda-feira, 29 de setembro, foi anunciado que o banco americano Wachovia seria comprado pelo Citigroup (transação que não deu certo, no início de outubro de 2008, uma vez que o Wachovia optou por uma oferta mais favorável da Wells Fargo), o que fez com que os valores de mercado das ações caíssem drasticamente, tanto nos EUA quanto na Europa. Mais tarde, e ainda no mesmo dia, a Islândia estatizou o banco Glitnir.

Finalmente, na terça-feira, 30 de setembro de 2008, os mercados de ações começaram a subir novamente, embora os mercados de crédito permanecessem apertados. Foi também anunciado que €9 bilhões seriam disponibilizados ao banco belga Dexia, pela França, Bélgica e Luxemburgo.

Os gastos dos consumidores caíram. Bancos se tornaram menos propensos a aprovar empréstimos. E, agora, com muitos países em recessão, tempos ainda difíceis estariam por vir. Nesse sentido,

O Escritório de Regulamentação Financeira da Flórida fechou hoje o Horizon Bank, de Brandenton. Com isso, cresceu para 119 o número de bancos norte-americanos que faliram desde o começo de 2010, 23 deles na Flórida (...).(MARTINS, 2010).

9. A maior de todas as crises cambiais

Brasil, Rússia, Índia, China e um grupo de economias menores estavam, agora, por ocasião da crise, dissociados dos Estados Unidos e capazes de manter o seu próprio crescimento econômico, apesar de todo o tumulto. “Dissociação não é nenhum mito”, foi o que afirmou a revista americana *The Economist*, em 8 de março, 2008. “De fato, isso ainda pode salvar a economia mundial”. Porém, não é o que pensa Stephen Jen (estrategista-chefe sobre assuntos cambiais da Morgan Stanley), que acredita que mercados emergentes podem se tornar o segundo epicentro da crise global.

Juntamente ao crescimento do sistema bancário paralelo, houve uma outra mudança no caráter do sistema financeiro nos últimos quinze anos com o acréscimo da globalização financeira, com investidores em cada país reservando grandes quantidades de capital em outros países. Em 1996, às vésperas da crise asiática, os Estados Unidos tinham, por exemplo, ativos e passivos no exterior totalizando, respectivamente, 52% e 57% de seu PIB (KRUGMAN, 2009, p. 177).

Em razão de os investidores americanos deterem, na ocasião, muito de suas riquezas no exterior, eles estavam muito menos expostos à crise nos EUA, e como muitos investidores estrangeiros detinham suas riquezas nos EUA, estes estariam protegidos contra crises em outras partes do mundo. Grande parte, porém, do aumento da globalização financeira veio, na verdade, de instituições financeiras altamente alavancadas que faziam

todo tipo de apostas transfronteiriças. De modo que, quando as coisas deram errado nos EUA, estes investimentos transfronteiriços agiram conforme o que os economistas chamam “mecanismo de transmissão”, permitindo que uma crise que começou nos EUA com a crise imobiliária fomentasse crises no exterior.

10. Conclusão

Nas últimas décadas, o liberalismo tem sido o modelo político-econômico mais aceito pelo mundo para ensejar e também justificar o funcionamento dos mercados, como se eles, com vida própria e não partícipes de um todo orgânico que movimenta a economia e a vida político-social de uma nação, fossem capazes de se autorregular e de se autossustentar.

Em uma situação de colapso econômico-financeiro, como o que veio à tona com a crise de 2008, o discurso majoritário do liberalismo econômico - hoje então revigorado na terminologia de “neoliberalismo” - insistiu, uma vez mais, em apregoar a capacidade de o próprio sistema se autocorrigir. Mas, sob a égide do preceito neoliberal de absoluta liberdade de mercado, é que o próprio discurso neoliberal de autorregulação encontraria a sua maior contradição: não bastaria dar o tempo necessário para que a economia em crise se recuperasse do rombo enorme, nos quais tiveram que interferir os governos diante da estrondosa recessão de 2008.

O interessante é que talvez economistas, políticos ou a intelligentsia em geral não tenham às vezes vista larga para uma ideia mais crítica de como se comportam os sistemas econômicos. Muitas vezes, o futuro tem sido analisado com base no passado, com pontos de vista de políticos obsoletos. A crise de 2008 foi um exemplo. O mundo, embora percebesse sinais da crise, não estava pronto para ela, ou até mesmo negligenciou quais seriam suas consequências. Os tempos mudam, o mercado muda; logo, as análises acerca de suas conjunturas também deveriam ser renovadas.

Essencialmente, vimos que, pela primeira vez em décadas, uma mudança continua no pensamento econômico ao lado da demanda e da oferta. Em princípio, a fonte destas disputas tem sido a seguinte: déficits da demanda como um todo se autorresolveriam se salários e preços caíssem rapidamente frente ao desemprego. Porém, a questão de como criar demanda suficiente para usar toda a capacidade econômica tem sido crucial. O

sistema de crédito mundial se encontra em um estado em que há uma combinação de desconfiança e instituições financeiras com capital dizimado.

A crise veio e mudou o pensamento e o modo de conduzir as economias de vários países, mas o mais gravoso ainda nessa história é que estamos assistindo a um aumento do nacionalismo econômico, com base em um não muito profícuo desdobramento: o protecionismo. Precisamos de maior controle sobre o sistema financeiro que está completamente desregulamentado. Vimos que o Estado mínimo não funcionou, teremos uma presença maior do Estado - foi o que aconteceu com os EUA, onde o Estado injetou U\$\$ 700 bilhões no mercado para resgatar sua economia, mas nunca ficou claro como isso poderia ajudar a situação. O que não podemos deixar de fazer é o que acreditamos, de fato, necessário, por medo de que uma maior intervenção do Estado no sistema financeiro, como se a isso fosse corresponder algum indício de intervenção ou ideologia “socialista” - ainda um discurso às avessas para amedrontar gregos e troianos.

Com este estudo, não pretendíamos discutir o fato de que devemos ou não deixar de lado nosso passado econômico, ou ainda desmerecer os maiores pensadores econômicos. Convenhamos, apenas, que crises passadas se encontravam em contextos diferentes da história, com pontos de vista e valores diferentes de mercado. Devemos, sim, ao lidar com algo tão dinâmico como a economia, pretender reciclar políticas e visões tradicionais, pois vivemos o ápice de uma economia global e temos que analisar que o capital já não tem mais pátria - alias, algo já dito por Marx mais de cem anos atrás.

Não há nada de tão absurdo com a receita liberal de mercado e com a globalização, ainda que façamos, certamente, nossas ressalvas quanto ao poder avassalador do sistema capitalista de manter na miséria comunidades e países inteiros, relegados à vergonhosa má distribuição de renda e à inaceitável desigualdade social. Mas eis que esta ainda é “a melhor alternativa” para o desenvolvimento global. Do que sempre duvidaremos: ou simplesmente por que ainda ninguém apresentou uma melhor alternativa?

Em um cenário de crises cíclicas, de tempos em tempos vivemos uma. Seus atores não deveriam se concentrar, por outro lado, somente nos ciclos de mercado, pois uma alternativa viável - e sustentável - talvez fosse de fato perceber e fomentar o progresso tecnológico e o crescimento econômico a longo prazo, sempre com a regulamentação mais sensata de como manter esta jornada.

Embora estas questões sejam importantes e prementes, a longo prazo é quando elas realmente farão a diferença. E também quando a maior parte da população que as enfrentará no dia a dia já não estará mais aqui para dar o seu parecer sobre elas.

Ao centro deste labirinto, qual seria a nova visão financeira mundial?

Referências

FOLHA ONLINE. *Entenda o que são os "hedge funds"*. 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u475821.shtml>>. Acesso em 13 de agosto de 2010.

GEITHNER, Timothy F. *The Economic Club of New York*. 2008. Disponível em: <<http://www.ny.frb.org>>. Acesso em 10 de agosto de 2010.

KRUGMAN, Paul. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. Disponível em <<http://www.krugmanonline.com>>.

LANDLER, Mark and STOLBERG, Sheryl Gay. *Bush Can Share the Blame for Financial Crisis*. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2008/09/20/business/worldbusiness/20ihtprexy.4.16321064.html>>. Acesso em 20 de agosto de 2010.

MARTINS, Renato. *Falências de bancos nos EUA já somam 119 em 2010*. 2010. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/economia>>. Acesso em 10 de agosto de 2010.

MARX, Karl. Capital-dinheiro e capital efetivo. In: *O capital*. cap. 30, vol. 3. 1984. Disponível em: <<http://www.marxists.org/archive/marx/works/1894-c3>>. Acesso em 30 de julho de 2010.

NAVARRO, Conrado. *Fannie Mae e Freddie Mac*. 2008, Disponível em: <<http://dinheirama.com/blog/2008/09/09/fannie-mae-e-freddie-mac-o-que-voce-precisa-saber>>. Acesso em 21 de agosto de 2010.

PAULSON, Henry. *Lehman Brothers Files For Bankruptcy, Scrambles to Sell Key Business*. 2010. Disponível em: <http://www.cnbc.com/id/26708143/Lehman_Brothers_Files_For_Bankruptcy_Scrambles_to_Sell_Key_Business>. Acesso em 1º de setembro de 2010.

PORTES, Ivone. *Onde os bancos aplicam o dinheiro que você deixa na conta*. 2009. Disponível em: <<http://www.noticias.r7.com/>>. Acesso em 27 de julho de 2010.



V.2, n.2 . Jan - Jul. 2011