

A crise bolsista: um eterno retorno

Por João Pedro Guimarães Vieira Monteiro

A mais recente crise bolsista deixa no ar vários pontos de interrogação, até porque, a curto prazo, não se podem prever todos os seus efeitos sobre a economia real. Houve companhias que encerraram, os principais bancos centrais injectaram liquidez, sucederam-se despedimentos e alguns fundos de alto risco suspenderam as suas valorizações. A preocupação nos mercados vai continuar.

João Pedro Guimarães Vieira
Monteiro
TOC n.º 66 398

Vivemos um paradigma diferente daquele que existia quando certas teorias económicas foram produzidas, mas a recente crise bolsista verificada nos Estados Unidos com a descida vertiginosa das cotações e algumas falências de entidades financeiras e *hedge funds*, que de alguma forma estiveram ligadas ao negócio do crédito hipotecário, não apresentaram grande novidade para os especialistas, a não ser a forma rápida e cooperativa como os bancos centrais das principais economias mundiais (FED, BOJ e BCE) actuaram para injectar liquidez no mercado. Esta é uma crise puramente financeira e, como tal, a curto prazo, não podemos prever todos os seus efeitos sobre a economia real. Alguns, já se confirmaram, como o fecho de companhias, despedimentos e alguns fundos de alto risco que suspenderam as suas valorizações, principalmente nos Estados Unidos. Apesar de o BNP Paribas ter suspenso a cotação de três fundos espanhóis que geriam mais de 120 000 000 de euros, continua a levantar-se a questão sobre o efeito de contágio às economias europeias e asiáticas.

Uma explicação para esta fase actual advém de um panorama de juros historicamente baixos, que permitiu às entidades financeiras maximizar a sua rentabilidade, pela injeção de capital no mercado imobiliário, através de empréstimos à habitação, criando uma bolha especulativa nesse mercado. Neste sentido, as entidades aumentaram a sua concessão de empréstimos de alto risco (proponentes sem capacidade para comprar uma habitação e que precisam da totalidade do seu valor emprestado para efectuar essa aquisição, e em que a única segurança da entidade financeira é a própria habitação) a taxas mais altas

e variáveis (*subprime*), na tentativa de ganhar quota de mercado e assim obter maiores dividendos. Por sua vez, os grandes bancos de investimento, como o mercado imobiliário prosperava bastante, viram que residia aqui uma oportunidade para impulsionar lucros através de uma conversão destes créditos *subprime* em títulos bolsistas, transformando os pagamentos dos endividados em dividendos para os accionistas. Claro está que os *hedge funds*, fundos de alto risco e alta rentabilidade, aproveitaram esta oportunidade para comprar estes títulos e minimizar o risco do fundo, pois as entidades de *rating* definiam e ainda definem estes títulos como seguros e, consequentemente, detentores de um *rating* alto. Por sua vez, estes fundos dão como garantia de empréstimos que recebem esses títulos "seguros".

Com a subida recente das taxas de juro, as famílias norte-americanas não conseguem pagar os seus créditos e arriscam a perder o seu imóvel, pelo que têm necessidade de os vender, provocando um excesso de oferta e a consequente deflagração da bolha, originando uma quebra dos preços dos imóveis. Por sua vez, as entidades financeiras vêem o valor das suas obrigações bastante superior ao valor dos seus activos, pois 18 por cento destes créditos *subprime* já permitiram às entidades financeiras exercer as respectivas hipotecas e ficarem com os imóveis a valores inferiores, ao que na altura da concessão do crédito foram avaliadas, pelo que, estas entidades, entram em choque e não têm outra solução que fechar a sua actividade ou renegociar esses empréstimos a taxas muito penalizadoras. Os *hedge funds*, como precisavam de saber quais os créditos cobráveis e

incobráveis, suspendem a cotação dos seus fundos pois não conseguem valorizá-los convenientemente.

Assim, os bancos centrais são obrigados a injetar milhões de euros/dólares, para evitar a ruptura das economias mundiais, com a falta de liquidez resultante do colapso das entidades financeiras, evitando quebras do investimento.

Como já se referiu, nada do que brevemente se explicou é novo para os especialistas. Basta olhar para a crise asiática da década de 90 para verificar uma similitude de comportamento.

Em 1986, o BOJ desceu a sua taxa de desconto para 2,5 por cento (um mínimo histórico da altura), provocando um *boom* de empréstimos, principalmente para o desenvolvimento de projectos imobiliários na área residencial. Fruto das condições territoriais do Japão, o preço dos terrenos é bastante alto, pelo que os bancos japoneses emprestavam às companhias avultadas quantias a troco da hipoteca desses terrenos. Estas, investiam no desenvolvimento de projectos imobiliários no Japão ou aproveitavam para realizar elevados investimentos no exterior, principalmente nos Estados Unidos, com a compra de títulos da dívida pública americana.

A partir de 1990/91, com a guerra no Golfo e a consequente tendência inflacionista, resultante do aumento do preço do crude e da forte dependência da economia japonesa desta fonte de energia (não esquecer que a economia japonesa era a principal exportadora de bens de equipamento e de consumo de referência nessa altura) originou que o BOJ iniciasse uma política de subida das taxas de juro implicando uma redução drástica da liquidez e uma queda do índice Nikkei. As companhias, altamente endividadas, não conseguem pagar os seus créditos pelo que os bancos ficam com activos bastante desvalorizados comparativamente às suas obrigações, levando algumas instituições a fechar ou a reestruturar a sua actividade através de fusões.

Aliás, o governo japonês na década de 90 introduziu uma *blanket guarantee* para todos os depósitos realizados nas instituições financeiras japonesas, como forma de fortalecer a confiança no sistema financeiro.

Assim, parece claro, pelo que foi descrito anteriormente, que causas e consequências são bem conhecidas por todos desta “nova” crise creditícia, e que os bancos centrais agiram em conformidade numa tentativa de conter

os efeitos. Será que conseguiram? Não poderemos esquecer que a crise japonesa ainda não está totalmente resolvida, pelo que ainda permanecem algumas tensões deflacionistas nessa economia. Por outro lado, parece que este aumento da massa monetária provocada pela injeção massiva de liquidez levou a duas situações distintas: uma pela FED e outra pelo BCE. Bernanke desceu a taxa de juro de referência, enquanto Trichet fala em subir a mesma.

Consequências destas atitudes são as previsíveis. A preocupação nos mercados vai continuar. Por isso, será importante seguir a cotação do euro *versus* dólar, principalmente para a valorização do euro, e será de esperar algum atenuar do crescimento mundial.

Para Portugal, as notícias não poderiam ser piores. Para esta pequena economia aberta, altamente dependente do exterior, com um peso enorme dos empréstimos à habitação e consumo é de esperar uma tendência para o decréscimo do consumo privado e para o aumento do risco dos créditos à habitação, principalmente aqueles de famílias de baixos rendimentos. Aliando isto a um ténue crescimento económico e a uma tendência para o decréscimo dos preços da habitação, não será difícil antever problemas sérios para a economia portuguesa se esta escalada de taxas de juro não abrandar.

Para os Técnicos Oficiais de Contas mais responsabilidades crescem ao seu trabalho, pois no seu papel de consultor, conselheiro privilegiado do empresário, o TOC deverá seguir uma política de aconselhamento criteriosa, devidamente documentada e ponderando todas as opções existentes para que o empresário tome as suas decisões bem informado e acompanhado por um técnico altamente especializado e competente. ■

(Texto recebido pela CTOC em Agosto de 2007)

Referências

- *Real Estate and Asian Crisis*, John M. Quigley, UC-Berkeley
- *Credit Risk Stresse - Testing: The Case of a Real Estate Crisis*, Fabian Simond, U. Zurich
- ECB – Banco Central Europeu
- BOJ – Banco do Japão
- FED – Federal Reserve Bank – E.U.A.