

## A crise financeira (global) do mercado americano

Por Jorge Humberto A. Saraiva

**A crise financeira global parece estar ainda longe do fim. Este artigo explica, através de uma linguagem simples, os mecanismos e a “magia” que abriram as portas a uma infundável galeria de más notícias.**



Jorge Humberto A. Saraiva  
Gestor/consultor  
TOC n.º 41 272

**D**urante anos as taxas de juro dos mercados financeiros internacionais foram excepcionalmente baixas. Isto fez com que os bancos vissem o seu negócio ficar cada vez menor em termos de margem. Empréstavam dinheiro às empresas e particulares a um juro cada vez mais baixo. Remuneravam pouco os depósitos a prazo dos clientes (zero se o depósito

está em conta corrente ou vulgarmente designada de «à ordem») e cobravam, e cobram, comissão de manutenção para as contas correntes de menor expressão normalmente abaixo dos 250 euros de saldo médio.

Nos EUA, os chamados «engenheiros financeiros» tiveram duas brilhantes ideias para manter, ou se possível melhorar, o nível de remuneração dos accionistas e dos seus gestores de topo:

- conceder empréstimos com maior risco de incumprimento, logo com uma taxa de juro maior, gerando potencialmente maior retorno;
- compensar a redução de margem dos negócios aumentando o número destes créditos.

Para materializarem a primeira ideia (créditos de maior risco), decidiram tomar as seguintes medidas:

- oferecer crédito à habitação a um tipo de clientes, denominado “ninja” (*No Income, No Job, no Assets*); quer dizer, pessoas sem rendimentos fixos, sem emprego fixo, sem propriedades;
- cobrar-lhes mais juros, porque havia mais risco;

- aproveitar o *boom* do mercado imobiliário nos Estados Unidos;

- conceder crédito de valor superior ao do imóvel adquirido ao chamado cliente “ninja”, porque, com a pujança do mercado imobiliário, pressionado pela procura, aquela casa, em poucos meses, valeria (?) mais que o empréstimo concedido.

A este tipo de operações, chamaram *subprime*. O crédito à habitação normal é denominado *prime*

me e tem associado um risco de incumprimento reduzido. Numa escala de classificação entre 300 e 850 pontos, estes créditos são avaliados em 850 pontos, os melhores e 620 pontos, os menos bons.

Chama-se *subprime* aos créditos à habitação que têm maior risco associado e que, na mesma tabela, são avaliados entre 620, o menos bom e 300, o mau.

No entanto, e segundo os analistas da época, como a economia americana estava bem, o devedor deste tipo de empréstimo sempre ia “arranjando” trabalho e outras formas de ir pagando a sua dívida ao banco sem problemas.

Este tipo de abordagem foi correndo bem durante alguns anos. Os “ninjas” foram pagando a casa e, como lhes emprestaram mais dinheiro do que o necessário para a aquisição da mesma, compraram um carro, fizeram obras, adquiriram móveis e electrodomésticos e foram de férias com a família, tudo com o bom do crédito a financiar. E a economia crescia por via da procura e do consumo, construíam-se grandes fortunas assentes nos “pés de barro” da especulação. As remunerações do capital investido nas instituições financeiras (dividendos) correspondia às expectativas dos seus detentores, os administradores recebiam prémios pelo seu desempenho e toda a gente vivia feliz!

Porém, como os bancos foram concedendo mais e mais empréstimos, ficaram sem dinheiro. A solução não era complicada, muito pelo contrário. Foi muito fácil. Ir aos bancos estrangeiros negociar dinheiro emprestado, porque para alguma coisa serve a globalização. Com isto, o dinheiro que eu e outros colocamos nos nossos aforros e poupanças pela manhã, pode estar nesse dia à tarde em Michigan. Porque há um banco em Michigan (ou noutra qualquer lugar) a quem o meu banco emprestou o meu dinheiro de forma a que este, leia-se, banco, continue a ter liquidez para emprestar aos seus “ninjas”. Claro que

o banco de Michigan não sabe que recebe dinheiro meu, e eu não sei que o meu dinheiro, depositado numa entidade séria como é o meu banco, começa a correr riscos. Nem o gerente do balcão do meu banco conhece esta realidade, nem em circunstância alguma, quando o mesmo me propõe um negócio para as minhas poupanças ele sonha, ou suspeita, do risco que eu corro ao aceitar a sua proposta, pois trabalha para uma instituição séria. Nem o presidente do conselho de administração do banco conhece esta situação. O que ele sabe é que o seu banco investiu uma parte do dinheiro dos investidores num banco importante dos Estados Unidos, logo tutelado pela toda poderosa SEC (*Securities and Exchange Commission*) e outras instituições que, de tanto quererem regular, acabam por descurar a sua actividade, como no tristemente célebre caso da ENRON que originou 85 mil desempregados e levou à falência uma das maiores e mais prestigiadas empresas de auditoria: a Arthur Andersen.

### Os pacotes de hipotecas

A globalização tem as suas vantagens, mas também os seus inconvenientes e os seus perigos. As pessoas que investem o seu dinheiro nos fundos que os seus bancos propõem como forma de valorização das suas poupanças, não sabem o risco que o seu dinheiro está a correr nos Estados Unidos e quando começam a ler e a entender a forma como são concedidos os crédito *subprime*, pensam: «Que loucura a destes americanos!»

Até porque existem as «Normas de Basileia» para todos os bancos e instituições financeiras que exigem que tenham um rácio de capital mínimo em relação aos seus activos. Ou seja, à luz destas normas, o capital de um banco não é inferior a uma certa percentagem dos seus recursos para segurança e confiança do mercado.

Se o banco está a pedir dinheiro a outros bancos, concede muitos créditos, a percentagem de capital deixa de cumprir as normas de Basileia, e ninguém viu isto?

Os “engenheiros financeiros”, pressionados pela voracidade deste capital selvagem, cujas expectativas de crescimento são ilimitadas, têm que inventar algo novo que minimize a crise de solvabilidade do sistema. Assim, o banco de Michigan e os seus engenheiros criam hipotecas – *premium*

e *subprime* – em pacotes, a que lhes chamam MBS (*Mortgage Backed Securities* - Obrigações garantidas por hipotecas). Quer dizer, onde antes tinha mil hipotecas “soltas”, dentro do seu balanço, em créditos concedidos, agora tem 10 pacotes de 100 hipotecas cada um, com crédito bom (*prime*) e mau (*subprime*), diluindo ou iludindo o risco de incumprimento do produto e melhorando significativamente a sua imagem global perante os destinatários da informação financeira (clientes, investidores, parceiros, Estado, etc.).

Após esta “maquilhagem”, o banco de Michigan vai para o mercado com este novo produto e vende depressa esses 10 pacotes, para que o dinheiro que realiza entre para o activo, aumentando os recursos disponíveis (disponibilidades) e diminuindo o seu passivo em empréstimos concedidos. Com estas operações de engenharia, a proporção capital/créditos “sofreu” uma melhoria substancial e o equilíbrio financeiro do banco volta a cumprir as disposições de Basileia.

Quem compra esses pacotes, compra-os, como alguém escreveu, com «voracidade» para que o banco de Michigan “limpe” a sua situação e não deixe o descrédito atingir o sistema financeiro e os *players* do mesmo. Assim, serve-se de uma sociedade para comprar estes produtos. Quer dizer, de repente, aparecem no mercado dois tipos de entidades: o banco de Michigan, com a face limpa e uma imagem de credibilidade a toda a prova; e a *Golden Trust Corporation* (ou outro nome qualquer), com o seguinte balanço:

Activo - dez pacotes de MBS (*Mortgage Backed Securities*); Passivo – capital.

Se qualquer pessoa que trabalha no banco onde coloco as minhas poupanças soubesse desta situação, acredito que iria procurar outro emprego. Enquanto isso, todos falam em expansão dos investimentos internacionais e no retorno que os mesmos podem e devem dar aos investidores!

Por outro lado, a questão mantém-se: como é que o banco de Michigan, que está com problemas de liquidez e não cumpre as normas de Basileia, funda uma nova empresa e coloca dinheiro nesta para comprar os 10 pacotes de MBS? Fácil: financia-se junto de outros bancos e a preços concorrenciais e o efeito bola de neve começa a crescer. Enquanto a sociedade financeira *Golden Trust Corporation*, criada pelo banco de Michigan, contrata os serviços de bancos de investimento para venderem os

MBS a fundos de investimento, sociedades de capital de risco, companhias de seguros, sociedades financeiras, sociedades de gestão de patrimónios, etc. Note-se que, neste ponto, o perigo está cada vez mais próximo do seu/meu dinheiro, porque animado pelo bom desempenho da economia, o gerente do meu balcão incentivou-me a investir as minhas poupanças num fundo de investimento sem saber que grande parte desse fundo é composto por MBS.

### As classificações das agências de *rating*

Para estar «financeiramente correcto», os MBS estariam muito bem cotados pelas agências de *rating* que dão classificações em função da solvência do produto ou instituição.

Os níveis que estas empresas de *rating* atribuem como classificação, são: AAA (máximo), AA, A, BBB, BB e B.

Em geral, um banco ou caixa grande normalmente tem uma avaliação de AA; um banco ou caixa média, uma avaliação de A;

Como algumas agências financeiras começaram a ter dificuldades com a classificação que algumas empresas de *rating* atribuía, abaixo de BB, inventaram uma coisa chamada de *re-rating* que melhorava significativamente a classificação de risco dos MBS. A isto, o boletim do IESE chamou «magia financeira». Eu chamaria embuste.

O problema agudizou-se no início de 2007, pois os preços da habitação nos Estados Unidos começaram a cair vertiginosamente. E com esta queda, os denominados “ninjas” perceberam que estavam a pagar pela sua casa mais do que ela realmente valia. Como não podiam ou não queriam continuar a pagar as suas hipotecas, entregaram as casas ao banco.

Automaticamente, o mercado reagiu e ninguém quis mais comprar os MBS. Instalou-se a desconfiança no mercado e em algumas instituições. Os bancos começaram a ter dificuldades de liquidez e, como principais consequências, cortaram no crédito concedido aos seus clientes. Só concediam/concedem crédito à habitação e outros a clientes com risco de incumprimento muito reduzido (*prime*). Esta situação originou a subida das taxas de juros de referência, nomeadamente da Euribor, que é a taxa de referência para o crédito à habitação em Portugal.

Como os bancos não têm dinheiro tomam decisões de desinvestimento para melhorar a sua liquidez: vendem as suas participações em em-

presas; vendem edifícios; fazem campanhas de captação de recursos.

Na sociedade, as consequências levam a menor consumo por parte das famílias, decréscimo na produção pela falência de algumas empresas que não conseguem fazer face aos aumentos consideráveis do preço do dinheiro e ao decréscimo da procura dos bens e serviços que produzem, despedimentos e consequente aumento do desemprego.

Alguém classificou este problema como «a grande fraude» do sistema financeiro. Outros disseram que o *crash* de 1929, comparado com isto, é um jogo de meninas.

Acredito que ainda temos de aguardar até à consolidação total do problema, porque desconhecemos ainda toda a extensão do mesmo e das soluções que os governos vão adoptar.

Não podemos, no entanto, esquecer que as autoridades financeiras têm uma grande responsabilidade em tudo o que está a acontecer. As normas de Basileia, teoricamente projectadas para controlar o sistema e torná-lo mais transparente, vieram incentivar a sofisticação das operações até um nível nunca visto, lançando a escuridão sobre grande parte delas.

Pausa na história (por enquanto). Os bancos centrais (o Banco Central Europeu, a Reserva Federal Americana) injectam dinheiro, o presidente Bush, no ano em que termina o mandato, lança um projecto de lei de resgate financeiro para que os bancos possam manter a sua liquidez ou, de uma forma mais simplista, ter dinheiro para cumprir as suas obrigações, sem alarmes de falências, afastando o espectro da bancarrota e tentar o equilíbrio do mercado, quiçá com a descoberta de novas “magias”.

Peritos há, no entanto, que dizem que sim, que há dinheiro, mas falta é confiança no mercado, nas instituições que o tutelam e, sobretudo, nos gestores das empresas financeiras que procuram aumentar os lucros das suas instituições a qualquer custo. De forma simplista, mas nada brejeira, digo que a crise de liquidez é uma crise autêntica, de não confiar no parceiro. ■

(Texto recebido pela CTOC em Outubro de 2008)

#### Bibliografia

Disponível para consulta no *site* da CTOC ([www.ctoc.pt](http://www.ctoc.pt)).