



## A crise financeira atual

Com a globalização, as economias passaram a ser mais interligadas, diminuindo, consideravelmente, suas barreiras alfandegárias, formando blocos econômicos e expondo-se mais aos agentes internacionais. Somando-se a esse fenômeno a fragilidade de sistemas econômicos que não aplicam os fundamentos macroeconômicos, pode chegar a uma crise financeira.

Comumente, confunde-se crise financeira com uma crise econômica. Cabe ressaltar que a crise financeira envolve basicamente aspectos de liquidez momentânea de um sistema e nunca a incapacidade de um sistema em gerar riquezas. No momento em que um sistema não possui mais condições de gerar riquezas, aí sim, temos uma crise econômica.

A questão mais complexa de uma crise financeira é que essas perdas de riqueza são distribuídas entre sete canais distintos, que atingirão, de forma diferenciada, os seguintes atores e variáveis: taxa de juros (depositantes e devedores), taxa de câmbio (detentores de ativos indexados em dólares), alíquotas tributárias (contribuintes), inflação (produtores e consumidores), preços de ativos (proprietários de riqueza econômica e financeira), salários (trabalhadores) e transferências intergerações (por meio da dívida pública).

As turbulências financeiras internacionais não são um fenômeno recente, como apresenta o Quadro 1, que faz um breve retrospecto das últimas turbulências financeiras internacionais.

A crise do *sub-prime* foi a maior notícia do cenário econômico mundial de 2007. Precipitada pela falência do tradicional banco de investimento estadunidense Lehman Brothers, fundado em 1850, ela gerou uma grande falta de liquidez no mercado, criando uma bola de neve na qual quem tem dinheiro não empresta, fazendo com que a moeda não gire e deixe toda a economia estagnada.

A crise do *sub-prime* foi desencadeada em 2006, a partir da quebra de instituições de crédito dos Estados Unidos, que concediam empréstimos hipotecários de alto risco, arrastando vários bancos para uma situação de insolvência e repercutindo sobre as bolsas de valores de todo o mundo. A crise ganhou destaque a partir de fevereiro de 2007, culminando na crise econômica de 2008. O gatilho dessa crise foi uma linha de crédito de alto risco em que bancos emprestavam dinheiro para a compra de casas sem a necessidade de o indivíduo comprovar renda, ou qualquer outra garantia, apostando somente no crescimento do mercado imobiliário.

Pode-se dizer que o início da crise foi em 2001, com a ruptura da “bolha da Internet”. Para proteger os investidores, o presidente do Federal Reserve Americano decidiu orientar os investimentos para o setor imobiliário. Adotando uma política de juros baixos e redução de despesas financeiras, os intermediários financeiros e imobiliários foram induzidos a in-

QUADRO 1 :: REVISÃO DAS GRANDES TURBULÊNCIAS FINANCEIRAS

Período	Crise	Países Diretamente Afetados
1634 até 1637	Tulipamania	Holanda
1716 até 1720	Bolha do Mississípi	França
1717 até 1720	South Sea Bubble	Grã-Bretanha
1929	Crise de 1929	Estados Unidos
1987	Crise de 1987	Estados Unidos
1990	Crise Japonesa	Japão
1994 até 1995	Crise do México	México
1997 até 1998	Crise Asiática	Tailândia; Filipinas; Malásia; Indonésia; Cingapura; Coreia do Sul; Taiwan; e Hong Kong
1998	Crise Russa	Rússia
1999	Crise Brasileira	Brasil
2001	Crise Argentina	Argentina

centivar o investimento em imóveis, principalmente através da Fannie Mae e da Freddie Mac, que já vinham crescendo muito desde que os governos norte-americanos as utilizaram para financiar casas para a população de baixa renda. O governo garantia os investimentos realizados por essas duas instituições. Bancos de vários países do mundo, atraídos pelas garantias do governo norte-americano, acabaram emprestando dinheiro a imobiliárias através da Fannie Mae e da Freddie Mac, que estavam autorizadas a captar empréstimos em qualquer parte do mundo.

Nos últimos anos, como os preços dos imóveis estavam em alta nos Estados Unidos e havia uma grande liquidez no mercado internacional, os bancos e financeiras norte-americanas começaram a aumentar o volume de empréstimos destinados àquelas pessoas com histórico de crédito ruim para as mesmas poderem comprar casas. Esse aumento nos empréstimos se deu via elevação de empréstimos sub-prime, que é uma espécie de crédito de segunda linha concedido a pessoas físicas ou jurídicas que não preenchem os requisitos dos créditos de primeira linha. Ou seja, são créditos com alto risco de inadimplência e, por essa razão, os credores cobram taxas anuais altas, o que os torna mais atraentes para os gestores de fundos e bancos em busca de retornos melhores.

O crescimento do mercado de sub-prime foi viabilizado graças às instituições financeiras que vendiam títulos para obterem recursos. Entender os processos de como as instituições financeiras operacionalizavam esses títulos é de grande valia para percebermos como a bolha se formou e gerou a crise internacional.

Por securitização entende-se uma tecnologia financeira usada para converter uma carteira relativamente homogênea de ativos em títulos mobiliários passíveis de negociação. É uma forma de transformar ativos relativamente ilíquidos em títulos mobiliários líquidos e de transferir os riscos associados a eles para os investidores que os compram. Os títulos de securitização são, portanto, caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e juros, a partir de um fluxo de caixa proveniente de carteira de ativos selecionados.

A primeira onda da crise financeira atual foi a crise de crédito/bancária, ela derrubou os bancos e causou uma crise sistêmica no sistema bancário dos EUA e Europa. O ano de 2008 se inicia com medidas para contenção da crise. Em março, o governo norte-americano apresenta proposta ampla para reforma do sistema financeiro. Em abril, o Banco da Inglaterra divulga os detalhes de um plano ambicioso, da ordem de 50 milhões de libras, para ajudar bancos, um plano que permitiria que estes bancos trocassem dívidas de hipoteca potencialmente arriscadas por títulos do governo, mais seguros. Já em maio, o JP Morgan compra o 5º maior banco dos EUA, o Bear Stearns, que estava em crise.

Em setembro de 2008, ocorre o “setembro negro dos bancos”, no dia 15, a quebra do banco Lehman Brothers tornou-se um marco para a crise financeira. A instituição, em um efeito dominó sem precedentes na história, arrasta empresas e bancos para o buraco. A Bolsa de Valores de São Paulo derrete 7,59% em um único dia. Já no dia 29, a Europa é contaminada pela crise e o Reino Unido é obrigado a estatizar o banco Bradford & Bingley.

No início de 2009 os governos deram início a uma série de programas de estímulos e saneamentos que durariam todo o ano, com o objetivo de evitar a derrocada do sistema financeiro e de toda a economia.

A segunda onda da crise financeira atual foi a crise da dívida soberana, também chamada de crise financeira europeia ou crise da zona do euro, é uma crise financeira internacional que levou países dessa região à insolvência. Fragilizados pelo seu elevado endividamento, alguns países tiveram dificuldade no pagamento ou refinanciamento de suas dívidas sem a ajuda de terceiros. Isso reduziu a confiança dos investidores nesses países e levaram a uma grande crise e turbulência em seus mercados

A crise não só gerou efeitos adversos nas economias dos países mais atingidos, como também teve impacto político significativo na governabilidade de oito dos 17 países da zona euro, levando a mudanças de poder na Grécia, Irlanda, Itália, Portugal, Espanha, Eslovênia, Eslováquia e Países Baixos.

A principal consequência da crise das dívidas europeias foi a grande instabilidade social causada pelos cortes dos benefícios sociais. Além disso, a crise também trouxe consequências como: Fuga de capitais de investidores, escassez de crédito, aumento do desemprego, descontentamento popular com medidas de redução de gastos adotadas pelos países como forma de conter a crise, redução dos ratings das nações e bancos dos países mais envolvidos na crise, queda do PIB dos países da união europeia como consequência do desaquecimento da economia mundial e recessão econômica mundial provocada pela contaminação da crise para países fora da zona do euro.

A dívida soberana dos países da União Europeia aumentou significativamente nos últimos anos e se tornou o grande desafio para os países membros do bloco desde a adoção do euro em 2002. Países como a Grécia, Portugal, Espanha, Itália e Irlanda apresentavam endividamento muito acima do estabelecido no Tratado de Maastricht (1992), que criou a zona do euro. O tratado previa que a relação do PIB e o endividamento não poderiam ultrapassar 60%, porém esses países já o ultrapassaram.

Parte desse endividamento pode ser explicada pelas renúncias fiscais, além de suas possibilidades feitas pelos governos com



Figura 1 - Fases da Atual Crise Internacional 2007-2011.

intuito de salvarem suas economias das consequências da ruptura do sistema de financiamento de imóveis nos Estados Unidos da queda de preços de commodities internacionais. Outro motivo foi a falta de coordenação política da União Europeia para resolver questões de endividamento público das nações do bloco.

Mas o problema não estava somente no endividamento elevado dos países europeus, começou a surgir desconfiança, por parte dos investidores, de que os governos não poderiam honrar as suas dívidas e conseqüentemente isso afetou a entrada de novos investimentos nesses países. Menos investimento implica em menor capacidade de expansão das economias e como resultado direto redução do emprego e da capacidade de consumo das famílias.

Entre as principais medidas adotadas pelos países para diminuir os efeitos da crise estão: Pacotes econômicos, diminuição da taxa de juros, socorro a países e resgate de instituições financeiras. Muitas medidas vêm sendo adotadas para minimizar ou solucionar a crise, porém o que se percebe é que a maioria delas está direcionada para as consequências e poucas tratam da causa do problema, além disso, o arsenal de medidas está se esgotando.

Recentemente, David Stockman, ex-diretor do orçamento governamental norte-americano na administração de Ronald Reagan, alertou que “sem nenhuma mudança na próxima década, a dívida do governo federal, hoje em US\$ 17 trilhões, vai saltar para US\$ 30 trilhões. E como nossa constituição proíbe uma ‘grande barganha’ a situação fiscal vai se tornar

um drama grego, completamente coreografado com novas crises do teto da dívida e soluções temporárias”.

No Brasil que se considerava imune a “marolinha”, os efeitos foram sendo percebidos logo que a crise se alastrava pelo mundo. Um dos primeiros sintomas que podemos destacar é a venda de veículos, que caiu de maneira intensa, após o advento da crise. O desemprego foi afetado fortemente com a situação internacional. O número de ocupados nas seis principais regiões metropolitanas do país ficou em 20,94 milhões em fevereiro, com redução de 1% frente a janeiro, e aumento de 1,4% ante fevereiro do ano anterior. A população desocupada representou 1,9 milhão, com aumento de 2,7% em relação a janeiro e queda de 1,5% ante fevereiro de 2008.

A arrecadação brasileira também demonstrou indícios dos efeitos da crise. Em fevereiro de 2009, ela contraiu 26,99% em relação ao mês anterior. Em comparação a 2008, essa redução foi de 11,53%. Fatores que explicam essa redução são muitos, mas um forte candidato para essa queda é a produção industrial, que mostrou resultados de grande relevância.

Atualmente, o que se observa é um baixo crescimento aliado a pressões inflacionárias. Diante disso, o Bacen tem utilizado medidas para incentivar o consumo como redução da taxa de juros, desonerações tributárias e expansão do crédito. O que preocupa é que, sem as necessárias reformas estruturais e estabilidade nos marcos regulatórios, a esperada melhora em nosso cenário econômico ainda não se vislumbra no curto prazo.