

**ENTENDA A CRISE**

As Bolsas se enfraquecem a cada dia, o mercado seca e os gastos começam a diminuir. Estamos a um passo do derretimento total  
 NOURIEL ROUBINI, economista que há dois anos previu a crise (10 de outubro)

**43%** foi a perda acumulada pela Bolsa de Valores de São Paulo no ano até ontem

# 1 Como um momento de euforia econômica se transforma em pânico financeiro?

Crises especulativas como a atual —documentadas desde o século 17, com dimensões variadas— são sempre gestadas em momentos de juros baixos e crédito farto, mais comuns em fases de prosperidade. E a economia mundial vivia o melhor momento desde a década de 70. O acesso mais fácil ao dinheiro reduz a noção geral de risco. Tanto profissionais do mercado quanto cidadãos comuns se tornam mais propensos a investimentos ousados, em busca de lucros mais altos e rápidos. Nesse cenário, surgem as “bolhas”: um tipo de investimento —sejam ações, moedas, imóveis, empréstimos ou, em tempos mais remotos, canais, ferrovias e até tulipas— se torna uma mania e se valoriza muito além das reais possibilidades de retorno. Cria-se um círculo vicioso: quanto mais gente entra no mercado, mais ele se valoriza; quanto mais se valoriza, mais gente entra.

No caso atual, a bolha foi criada no mercado imobiliário americano, antes de se disseminar por outros mercados e países. Casas e apartamentos com preços em alta serviam de garantia para financiamentos imobiliários que ajudavam a elevar os preços. A espiral culminou em financiamentos de altíssimo risco para clientes sem capacidade de pagamento. Os participantes do mercado sabem que a festa não vai durar para sempre. Paradoxalmente, isso estimula a corrida à especulação: os investidores querem aproveitar a oportunidade antes do estouro da bolha. Como se sabe que a situação é insustentável, o primeiro sinal —quebra de banco, disparada de uma moeda, moratória— causa pânico geral, e todos querem fugir ao mesmo tempo e multiplicam as perdas. Decisões individuais racionais, portanto, podem levar a comportamentos coletivos irracionais.

**PASSO A PASSO DA CRISE**

A origem e as consequências do abalo financeiro

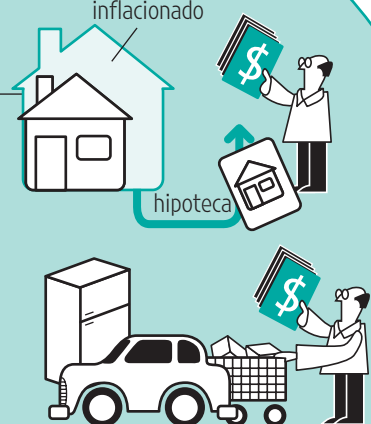
**COMO SE FORMOU A BOLHA**

» Anos de juros baixos e crédito farto estimularam os financiamentos imobiliários nos EUA, e os preços das casas e apartamentos dispararam

» Encorajados pela valorização, bancos e instituições financeiras passaram a conceder financiamentos garantidos pelo valor futuro dos imóveis

» Em busca de retornos elevados, os financiamentos chegaram até os clientes de altíssimo risco (subprime), de renda, documentação e garantias insuficientes

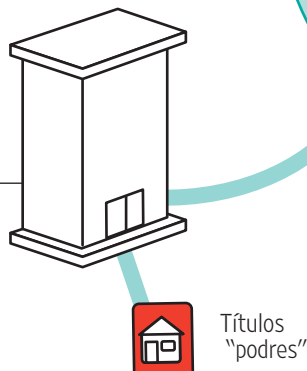
**BOLHA IMOBILIÁRIA**



**COMO ELA SE ESPALHOU**

» Para conseguir mais recursos, as instituições financeiras venderam títulos que pagavam a seus compradores juros compatíveis com os juros elevados cobrados dos mutuários de alto risco

» Os títulos se espalharam pelo mercado e também serviram de base para derivativos, ou seja, contratos em que as partes apostam na variação futura de um produto ou um ativo financeiro



**POR QUE A BOLHA ESTOUROU?**

» As taxas de juros começaram a subir para combater a inflação, desaquecendo a economia. A valorização dos imóveis foi interrompida e provocou uma onda de inadimplência generalizada

# 2 Se as autoridades culpam os especuladores, por que a especulação não é coibida?

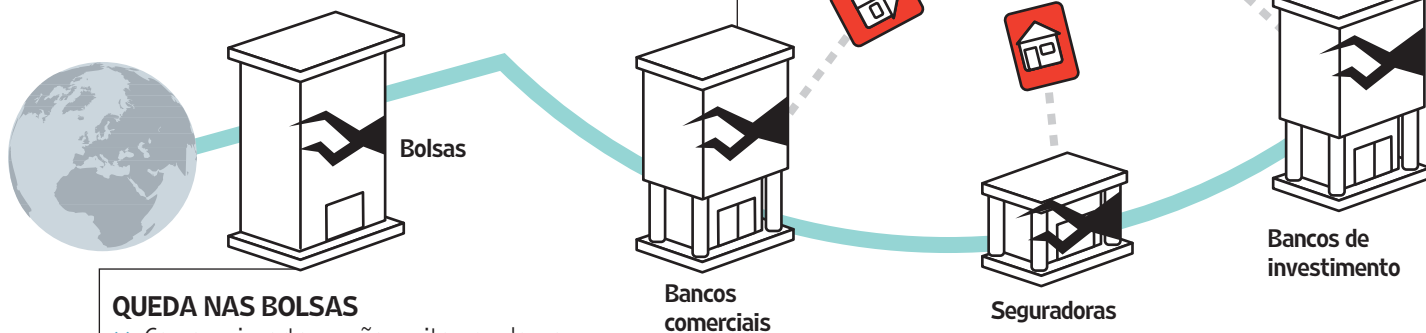
Os especuladores, tratados no coletivo e no anonimato, são bodes expiatórios convenientes quando as crises explodem. Evoca-se a antipatia dedicada aos gananciosos que desejam enriquecer sem produzir, deixando em segundo plano os questionamentos à política econômica ou à atuação dos órgãos reguladores. Propostas para restringir a especulação são antigas e periodicamente lembradas. A mais famosa, do economista americano James Tobin, é a de criar um imposto sobre todas as transações financeiras, uma espécie de CPMF global, para tornar mais lentos e mais caros os movimentos do mercado. Nas palavras de seu idealizador, jogar “um pouco de areia” nas engrenagens do sistema. Passadas as crises, no entanto, as ameaças e limites impostos aos especuladores são esquecidos ou contornados. Em parte porque o setor financeiro é influente no mundo das idéias e da política, mas, principalmente, porque a especulação é um dos motores da economia de mercado.

Os especuladores —aqueles unicamente interessados em comprar e vender com lucro— viabilizam e expandem os mercados de ações, de moedas e de títulos. Se não fosse a especulação, só compraria ações, por exemplo, uma meia dúzia de fato interessada em se tornar sócia de uma empresa. A riqueza financeira se distancia cada vez mais dos valores que enxergamos diariamente. Em 1980, o volume de dinheiro aplicado no mercado financeiro era 20% superior à riqueza produzida no mundo. Em 2006, mais de 200%.

O Produto Interno Bruto global, no período, quase quintuplicou, de US\$ 10 trilhões para US\$ 48 trilhões. Mais espantoso foi o salto do volume de dinheiro aplicado nos bancos, em títulos e ações, que foi de US\$ 12 trilhões para US\$ 167 trilhões. Mais dinheiro no mercado significa mais possibilidades de investimento e crescimento —e mais riscos também.

**COMO O MERCADO FOI AFETADO**

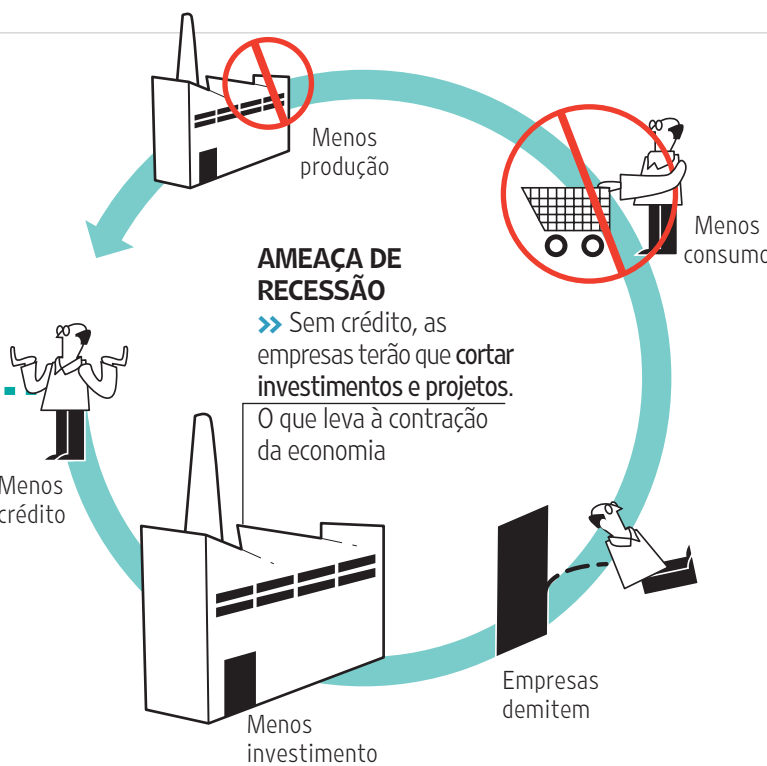
**PERDA DOS BANCOS**  
 » Além dos prejuízos com a inadimplência, os bancos tiveram fortes perdas com os títulos. Os bancos com maiores problemas se viram à beira da falência e precisaram da ajuda dos governos dos EUA e da Europa



**QUEDA NAS BOLSAS**  
 » Como as incertezas são muito grandes, os investidores se desfazem das ações, levando à queda das Bolsas, e migrando para outros investimentos considerados mais seguros, como os títulos do Tesouro americano

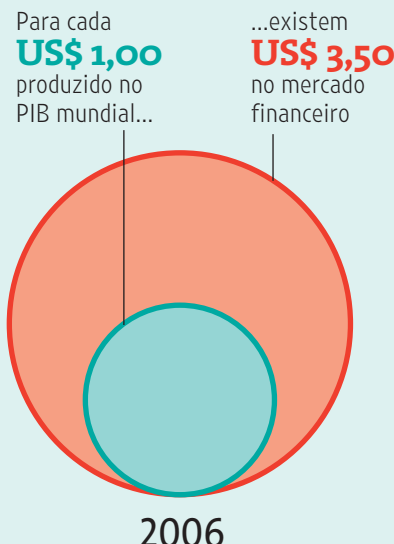
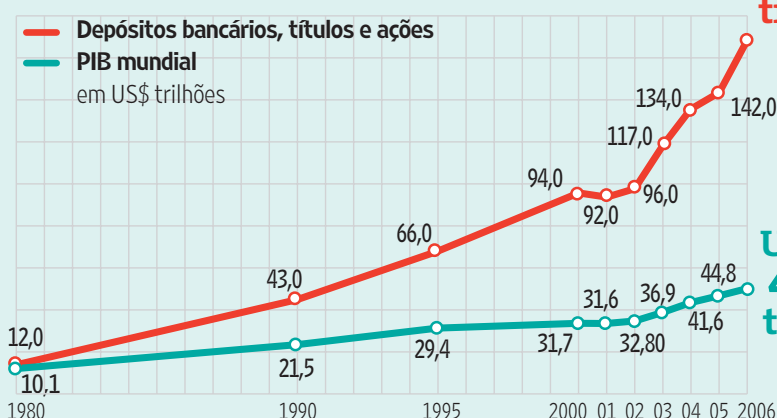
**COMO A CRISE AFETA A ECONOMIA REAL?**

**CRISE DE CONFIANÇA**  
 » Instalou-se uma grave crise de confiança e os bancos não querem mais emprestar, com medo de calotes



**AMEAÇA DE RECESSÃO**  
 » Sem crédito, as empresas terão que cortar investimentos e projetos. O que leva à contração da economia

**MERCADO FINANCEIRO SE DESCOLA DA ECONOMIA REAL**



# 3 Por que os bancos quebram? Por que são socorridos?

Uma pessoa ou uma empresa quebrada é a que não consegue pagar suas dívidas. Um banco quebrado é o que emprestou dinheiro a quem não conseguiu pagar as dívidas, como mutuários do subprime americano. O papel do sistema financeiro é intermediar o encontro entre os que desejam poupar e os que desejam investir. Sua tarefa é selecionar pessoas e empresas mais aptas a progredir e a conseguir pagar com juros o dinheiro recebido. Os menos aptos pagam juros maiores para compensar o risco. Nos financiamentos imobiliários tradicionais, o banco empresta recursos da poupança. Para os mutuários sem emprego, sem documentos e sem garantias dos EUA, a operação foi muito mais sofisticada. Os empréstimos serviram de base para títulos de proporcionalidade a seus compradores os superjuros cobrados nos financiamentos imobiliários. De pequeno valor unitário e livremente negociáveis, títulos permitem que os credores se tornem múltiplos e anônimos. Os títulos, por sua vez, serviram de base para derivativos, ou seja, contratos em que as partes perdem ou ganham a partir da variação de um ativo financeiro, muito semelhante a uma aposta num cassino. A sofisticação não removeu o obstáculo mais prosaico e previsível: os pobres-coitados que habitam a economia real não puderam mais pagar as dívidas. Administradores de poupança pública, os bancos podem provocar perdas generalizadas ao quebrar. E, quanto maior o erro, maior a chance de socorro por governos que querem evitar ou atenuar uma onda de falências e desemprego.