



Número 48  
Agosto de 2007

## A turbulência financeira mundial e a conjuntura dos próximos meses

**DIEESE**  
DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE  
ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS

## A turbulência financeira mundial e a conjuntura dos próximos meses

Desde o começo de agosto, uma nova crise agita o mundo financeiro internacional, com movimentos bruscos de subida e descida de índices e, especialmente, com a baixa acentuada do valor dos ativos financeiros. Existem números para todos os lados. Rumores indicam que algumas centenas de bilhões de dólares americanos teriam “desaparecido” de uma hora para outra. Boa parte desse dinheiro refere-se à diferença entre o valor estimado dos ativos financeiros antes do começo da crise e a estimativa de seu valor após a queda dos mercados nesse período. Assim, no momento, grande parcela da perda é apenas uma estimativa.

Especula-se, ainda, que algumas dezenas de bilhões de dólares americanos foram colocados pelos bancos centrais dos principais países do núcleo financeiro à disposição do sistema financeiro para tentar evitar o colapso. Somente no dia 13, os bancos centrais desses países teriam colocado US\$ 72 bilhões à disposição dos mercados ávidos por moeda ou liquidez, sendo US\$ 65 bilhões apenas pelo Banco Central Europeu.

O objetivo desta Nota Técnica é explicar a origem da crise especulativa que vem abatendo o mercado financeiro internacional e apontar seus principais impactos no Brasil.

### A origem da crise

O mercado financeiro internacional está altamente interconectado o que faz com que um grave abalo em um país tenha reflexos nos demais. Desta vez, a crise originou-se nos Estados Unidos, resultado de forte turbulência nos ativos derivados do mercado de imóveis e hipotecas dos EUA.

Desde julho de 2006, quando foi registrada pela primeira vez forte queda no valor dos imóveis, desde o início do ciclo de expansão do mercado imobiliário, são feitas alertas sobre a “bolha” especulativa no mercado imobiliário dos EUA.

Na situação atual, a crise envolve os chamados “*subprime*”, isto é, empréstimos feitos no mercado de imóveis aos tomadores de mais alto risco, que não oferecem segurança e garantias aos agentes financeiros. Nas classificações de risco nos EUA, *prime* seriam os de menor risco, e *subprime* os de uma categoria com maiores dificuldades potenciais para saldar dívidas, normalmente trabalhadores sem contrato efetivo de trabalho ou que não possuem valores que sirvam como garantias aos empréstimos.

Contudo, atribuir a crise apenas ao mercado imobiliário, significa restringir o problema.

## Por que a crise se alastra?

Com a compra de um imóvel, o novo proprietário - que é classificado de acordo com o nível de risco que oferece, seja ele alto ou nenhum - pode alavancar crédito junto ao sistema financeiro, hipotecando este imóvel como garantia para o pagamento da dívida.

Com a expansão do próprio crédito imobiliário, o valor dos imóveis sobe permanentemente. Esse é um mecanismo de espiral de elevação do crédito – quanto maior o valor do imóvel, maior o valor de recursos que se pode conseguir junto ao sistema financeiro. Se o valor dos imóveis estiver subindo, é possível “renovar” as hipotecas, conseguindo um novo crédito maior (garantido pelo aumento do valor do imóvel) que permita pagar a hipoteca anterior e conseguir mais recursos.

Até meados do ano passado, o valor dos imóveis subia acentuada e permanentemente, contribuindo para estimular a expansão do consumo nos EUA e em algumas regiões do mundo. Isto porque a economia norte-americana funcionou como uma espécie de “consumidor de última instância”, para a qual eram destinados produtos de muitos outros países. Assim, boa parte do dinamismo da economia chinesa, ou, por tabela, a elevação do preço das principais *commodities* agrícolas e minerais exportadas pelo Brasil, foi “animada” por esse mecanismo de expansão do crédito a partir do aumento do preço dos imóveis nos EUA.

De outro lado, as instituições financeiras que colocavam seus recursos à disposição de quem se endividava no mercado de imóveis - especialmente os chamados *subprime* - aferiam elevados lucros, porque no mercado financeiro, quanto maior o risco do tomador dos recursos maior a taxa que esse tomador vai ter que pagar. Já que esses lucros eram extraordinários, porque não “socializar” (tanto lucros quanto riscos) com outros agentes do sistema financeiro, através da emissão de títulos que tornavam parceiros outros eventuais aplicadores (como, por exemplo, os fundos financeiros, de investimento, de previdência, de rendas variáveis)? Isso funcionaria como uma espécie de seguro ou garantia para as instituições que fazem a operação, face ao crescimento do risco. Como o mercado financeiro dos EUA é aberto à participação de instituições financeiras de outros países, a emissão de títulos permitiria a participação de instituições do exterior nos lucros do mercado das hipotecas e do crédito. Como os movimentos nos mercados financeiros foram liberalizados em boa parte do mundo nos últimos 25 a 30 anos, esses títulos baseados nos ganhos com o mercado financeiro dos EUA se disseminam na carteira de fundos de aplicação e instituições financeiras no mundo todo.

Assim, quer pelo lado do consumo e da produção quer pelo lado das movimentações e dos ganhos financeiros, todos se transformam, de alguma forma, em sócios da expansão do mercado imobiliário dos EUA. Enquanto há expansão, os ganhos se generalizam, junto com um efeito colateral implícito, os riscos. Mas quando o ciclo começa a se inverter, os riscos vão ficando explícitos, e assim como no período anterior a perspectiva de ganhos expande os negócios, agora a perspectiva das perdas eclode a crise.

Desde julho do ano passado, o preço dos imóveis começa a cair e o crédito ancorado nestes valores em queda se contrai rapidamente. Os agentes financeiros querem reduzir sua exposição ao risco e se livrar dos possíveis inadimplentes. O resultado tem sido o aumento dos juros básicos nos EUA, que entre 2004 e hoje, subiram de 1% a 5,25%. Os valores de imóveis estão em queda e há cada vez mais dificuldades para honrar os compromissos financeiros assumidos no período anterior.

Os papéis ancorados nestas operações e difundidos pelo mundo financeiro global começam a perder seus valores e encontram dificuldades para serem negociados. Essa queda começa a refletir na rentabilidade dos diversos fundos que neles aplicaram seus recursos, e agora são detentores de papéis que se desvalorizam e riscos que se ampliam, e a extensão do problema vai ficando evidente.

Este problema não se restringe aos tomadores de crédito. Uma operação de crédito tem sempre dois lados, o dos que pedem crédito e o dos que dão crédito. No caso do mercado imobiliário, os primeiros são consumidores - de imóveis ou de outro bem que os recursos alavancados com as hipotecas podem comprar - e visualizam apenas suas possibilidades de consumirem. Nas instituições financeiras estão os profissionais que buscam ganhos e que têm os instrumentos para avaliar os riscos. Isso dá uma primeira pista para avaliar os “culpados” da crise, se a irresponsabilidade dos que tomaram créditos baseados na informação que tinham no momento, ou a expectativa de ganho fácil e abusivo dos que emprestaram.

Já no mercado de títulos, há a difusão - pela carteira de aplicadores do mundo todo - dos papéis resultantes das operações do mercado imobiliário dos EUA. Essa expansão se explica pela lógica das operações no mercado financeiro: a possibilidade de ampliar os ganhos das instituições financeiras, afinal um administrador de qualquer fundo de aplicação passaria por ineficiente se não apresentasse resultados ao menos similares ao desempenho de outros administradores de fundos. Essa lógica pode gerar tanto a visualização de ganhos fantásticos, como crises agudas, quebras, desespero.

Assim, parece não haver culpados. Desde a crise das bolsas de valores de 1929 e a crise mundial dos anos 30, resultantes da dinâmica do próprio mercado financeiro, já se sabe da importância de os mercados - financeiros e outros - serem regulados, já que os mercados livres são candidatos freqüentes a crises. Para isso, deveriam funcionar os Estados Nacionais e os mecanismos de regulação financeira multilaterais. Mas, a hegemonia financeira liberal traz a lógica da desregulamentação e da liberalização do fluxo de capitais em escala mundial. Assim, o Estado se afasta, e o mercado cria “mecanismos de mercado” de auto-regulação. Dessa forma são desmontados os controles, e os capitais (assim como os papéis de risco...) se difundem pelo mundo levando com eles os riscos da crise.

Com isso, a desregulamentação dos mercados e a liberalização financeira impulsionada pelos grandes interesses financeiros globais que têm a hegemonia para impor esse padrão abriram espaço para a crise e sua difusão.

A crise ainda vai ser motivo de muita discussão, pois mostra, especificamente, a fragilidade da conjuntura financeira e da economia internacional. E também porque só aos poucos vai ficar claro, dentro do mundo financeiro, quem afinal ficou com esses títulos de risco, e que, portanto, passará a ser elemento de contágio (afinal, fundos e instituições que detêm ativos de risco também passam a ter, elas próprias, seus papéis como ativos de risco).

Mas uma pergunta que se poderia fazer de imediato é o que o Brasil tem a ver com isto, e como pode ser atingido?

## Possíveis impactos no Brasil

Uma primeira idéia sobre impactos no Brasil pode ser dada pelos próprios mecanismos de propagação financeira da crise. O Brasil entrou, a partir dos anos 1990, no processo de liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros. Assim, ações, títulos públicos e outros papéis de empresas e do governo brasileiros estão em carteira de aplicadores pelo mundo todo. No momento da crise, como esses papéis apresentaram rentabilidade elevada e dispõem de liquidez, tendem a ser vendidos para equilibrar as posições dos fundos de aplicação que perderam dinheiro com a crise dos mercados financeiros. Como consequência, há maior dificuldade de financiamento para empresas e para o governo brasileiro.

Os reflexos são rápidos: na semana de 13 a 17 de Agosto, o Tesouro Nacional suspendeu um leilão de títulos porque o “mercado” ou os aplicadores financeiros exigiam taxas de juros mais altas para comprar títulos públicos brasileiros. Durante toda a semana, o “risco Brasil” subiu, elevando os custos de tomar dinheiro fora por empresas e governos (nacional e subnacionais) no Brasil.

As bolsas fecharam em queda com a venda de ações por aplicadores internacionais, nacionais assustados, e especuladores em geral. Decisões de investimento que ainda não foram encaminhadas ficam aguardando maior nitidez dos acontecimentos para se concretizarem. Programas de investimento, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), por exemplo, passam a depender ainda mais de decisão política, pois as incertezas financeiras crescem, e com elas a dificuldade em mobilizar parceiros privados.

E os preços internacionais das *commodities* minerais e agropecuárias, que funcionam como carro-chefe do desempenho exportador nacional, patinam, mostrando novamente o risco de basear alguma estratégia no dinamismo do mercado externo.

As incertezas se ampliam, e as negociações podem ficar mais difíceis se a turbulência permanecer por maior tempo. O crescimento econômico de 2007, estimado para algo em torno de 5%, deve ser mantido, pois muitas das decisões para este ano já estão tomadas a esta altura, e a economia mostrava vigor.

## **DIEESE**

### **Direção Executiva**

João Vicente Silva Cayres – Presidente  
Sind. Metalúrgicos do ABC  
Carlos Eli Scopim – Vice-presidente  
STI. Metalúrgicas de Osasco  
Tadeu Moraes de Sousa - Secretário  
STI. Metalúrgicas de São Paulo  
Antonio Sabóia B. Junior – Diretor  
SEE. Bancários de São Paulo  
Alberto Soares da Silva – Diretor  
STI. Energia Elétrica de Campinas  
Zenaide Honório – Diretora  
APEOESP  
Pedro Celso Rosa – Diretor  
STI. Metalúrgicas de Curitiba  
Paulo de Tarso G. B. Costa – Diretor  
Sind. Energia Elétrica da Bahia  
Levi da Hora – Diretor  
STI. Energia Elétrica de São Paulo  
Carlos Donizeti França de Oliveira – Diretor  
Femaco – FE em Asseio e Conservação  
do Estado de São Paulo  
Mara Luzia Feltes – Diretora  
SEE. Assessoria Perícias e Porto Alegre  
Célio Ferreira Malta – Diretor  
STI. Metalúrgicas de Guarulhos  
Eduardo Alves Pacheco – Diretor  
CNTT/CUT

### **Direção técnica**

Clemente Ganz Lúcio – diretor técnico  
Ademir Figueiredo – coordenador de estudos e desenvolvimento  
Nelson Karam – coordenador de relações sindicais  
Francisco J. C. de Oliveira – coordenador de pesquisas  
Cláudia Fragoso – coordenadora administrativa e financeira

### **Equipe técnica**

Adhemar Mineiro  
Nelson Karam  
Patrícia Lino Costa  
Iara Heger (revisão)