



IMPRIMIR

[Imprimir matéria](#)

Tamanho do texto: [A-](#) [A+](#)

## Como entender a crise dos mercados

GUSTAVO H. B. FRANCO

A turbulência financeira recente tem como protagonistas os suspeitos de sempre, os “hedge funds” (HFs). Esses personagens se tornaram conhecidos em 1998 por conta de uma grande crise financeira internacional, erroneamente lembrada como Crise da Rússia. A crise de hoje, cuja extensão ninguém sabe qual será, talvez fique conhecida como a das “hipotecas de qualidade inferior” – “subprime mortgages” –, o que talvez também não seja próprio.

A Rússia não evaporou, como ocorreu com o LTCM, talvez o mais encantador de todos os HFs, que quase arrastou consigo uma dúzia de bancos internacionais de grande porte. Algo parecido se passa com as hipotecas inferiores nos Estados Unidos. As pessoas continuam pagando, as taxas são altas, há inadimplência, mas o problema não é tanto aí, mas com o financiamento para carregar esses ativos. Tradicionalmente, os financiamentos habitacionais nos EUA usam formas de transferir a titularidade e o risco ao mercado de capitais com garantias diversas, inclusive do governo. Isso permite o acesso a dinheiro longo e barato.

O mercado imobiliário americano tem lá seus ciclos. Vinha muito bem por bastante tempo e começou a enfraquecer. Caíram os preços dos imóveis, as novas construções, tudo dentro da normalidade. Então se percebeu a presença de HFs nos segmentos de maior risco dentro do mercado imobiliário, as tais hipotecas inferiores. Aí, os problemas ficam sérios.

A crise do LTCM em 1998 deixou lições. Os principais bancos centrais adotaram uma postura filosófica e regulatória com relação aos HFs que pode ser resumida em dois princípios. O primeiro é que os HFs não são assunto de banco central. Em caso contrário, haveria uma migração maciça dessas instituições para jurisdições “offshore” e a regulação resultaria inútil. Isso é muito diferente no Brasil, tenha-se claro. O animal local mais parecido com os HFs americanos são os nossos “fundos multimercados”, fortemente regulados. Fecha parênteses. O segundo princípio poderia ser resumido pela máxima: “Do chão não passa”. Se um bando de financistas brilhantes resolve juntar muito dinheiro de pessoas ricas e inteligentes para investir em ativos de risco, o banco central e o cidadão comum não têm nada com isso. Todos são ricos, espertos e têm o direito de perder o dinheiro que quiserem. Do chão não passa, pois não há “terceiros” envolvidos.

**Um princípio deve ser lembrado: os prejuízos dos fundos não são do cidadão comum**

A preocupação dos BCs passou a ser, portanto, limitar e regular a relação entre bancos e HFs, origem do problema em 1998. A palavra-chave nesse terreno é “alavancagem”, o dinheiro emprestado pelos bancos aos HFs, direta ou indiretamente. Há vários tons de cinza. Em muitos casos, um banco “patrocina” um HF, indica para clientes, empresta dinheiro para os clientes investirem, sem que empreste diretamente ao HF. São inúmeras as possibilidades. É difícil para o regulador capturar todas.



Gustavo H.B. Franco é economista e professor da PUC-Rio e escreve quinzenalmente em ÉPOCA. Foi presidente do Banco Central do Brasil.  
[www.gfranco.com.br](http://www.gfranco.com.br)  
[gfranco@edglobo.com.br](mailto:gfranco@edglobo.com.br)

Quando as coisas vão bem, vale a Lei de Tolstói: as famílias felizes todas se parecem. Quando vão mal, o problema é violar o princípio referente ao chão. Um fundo com US\$ 100 de cotistas e US\$ 400 de dinheiro emprestado pode comprar US\$ 500 de ativos. Se, porventura, passarem a valer US\$ 200, o patrimônio fica negativo. Os clientes perdem tudo e ainda têm de botar mais algum para pagar o banco que recomendou o fundo. É duro. Se os ativos são bons e a baixa de preço é temporária, a ação mais recomendada é a mais difícil: não fazer nada. Para isso será preciso liquidez para honrar resgates e estender os empréstimos. Parece ser o que os bancos estão fazendo, com o apoio dos bancos centrais. A fofocada é imensa, assim como o trabalho de liquidar os HFs quebrados, transferindo os ativos para quem tem "bala" para carregá-los. As janelas de resgate de HFs são, em geral, semestrais, de modo que os açougues vão funcionar durante alguns meses.

Fechar