

O blackberry, as renas e a crise nos mercados

por Gustavo H. B. Franco

O investidor que fala ao celular dirigindo sua Ferrari pode atropelar mais que animais

Toda crise financeira tem suas novidades e seu glossário, com o elenco de atores e processos principais. Os "hedge funds" (HFs) são bem conhecidos, o mesmo valendo para as "agências de rating" (ARs) ou de classificação de risco. Já os vimos em outros filmes. As novidades desta crise são, em primeiro lugar, as "estruturas" ou "operações estruturadas" e, em segundo lugar, uma máquina maravilhosa, que tomou de assalto o sistema financeiro internacional, o "blackberry".

Vale lembrar aqui o que dizia Néelson Rodrigues sobre comentaristas de futebol: eles não sabem bater um escanteio, mas dão palpite sobre tudo. Desta vez, os comentaristas de plantão estão esculhambando as agências de risco. E o objeto dos comentários são as tais "estruturas". Trata-se de animais complexos, como os derivativos na crise de 1998. Não mais que um em cada dez economistas acadêmicos sabia explicar, em 1998, o que era um derivativo. Hoje em dia, a proporção é a mesma para os que sabem descrever o funcionamento de uma "operação estruturada".

As tais "estruturas" consistem numa instituição, geralmente um HF, que cria uma sociedade de propósito específico (SPE), na qual coloca algum capital, mas não muito, e por meio da qual toma dinheiro emprestado para comprar, por exemplo, hipotecas, cujo risco de crédito, tal como avaliado pelas agências de risco, pode ser da melhor qualidade. Aqui, todavia, começa a complicação. Uma "estrutura" composta de ativos AAA (a melhor nota das ARs), não é necessariamente AAA. O título de dívida emitido pela SPE, a despeito do lastro em ativos AAA, pode perfeitamente padecer de um problema de "descasamento de prazo": as "estruturas" captam dinheiro de 6 meses para carregar ativos de 20 anos. As ARs podem dar notas boas para o risco de crédito do lastro, mas péssimas

avaliações para as SPEs, pois estão sujeitas a um risco de liquidez muito grande, como efetivamente estamos observando.

As ARs têm metodologias bem elaboradas de análise de "estruturas", os clientes sabem o que é necessário para conseguir um AAA e sabem quando terão uma nota ruim, caso em que preferem não contratar as ARs. Em muitos casos, as ARs não deram boas notas às "estruturas" que ruíram nesta crise, ou nem foram solicitadas a fazê-lo. Os HFs só pagariam se tivessem certeza que obteriam um AAA.

Agora, calcula-se que haja centenas de bilhões de dólares em papéis dessas SPEs com dificuldades de rolagem. O investidor não tem para onde correr: pode receber os ativos que servem de garantia, mas se fossem vendê-los a bancos, teriam de aceitar perdas enormes. Os bancos, de seu lado, podem carregar esses créditos até seu vencimento, em virtude do que, podem contabiliza-los a valor de face. O banco central americano, o Fed, criou uma linha especial para os bancos comprarem esses ativos e irrigarem as "estruturas" entevadas.

Aqui entra o *blackberry*. Ninguém sabe bem quais são os valores dos papéis estruturados encalhados, nem quem está com o pepino. Mas todos se falam numa intensidade e com frequência inusitada. O *blackberry* é como um celular comum, que permite enviar e receber e-mails do cinema, do carro, do meio de reuniões e durante conversas. É uma febre. Graças a ele, as pessoas se falam como nunca. Mandam e-mails para seus conhecidos em HFs: "como estão vendo as coisas? Por aqui, tudo bem". A resposta, em dois minutos: "Achamos isso e aquilo (os comentários vêm cheios de pistas). De fato o Brasil está distante de tudo, não se preocupem, mais notícias quando chegar ao escritório". A mensagem circula pelo escritório do lado de cá. Horas depois, o fulano pede desculpas pela demora, diz que vinha dirigindo de volta de um fim-de-semana na Nova Inglaterra, atropelou uma rena e arrebentou o carro, perda total. Confirma o diagnóstico que está tudo travado e diz que as renas não têm noção de risco.

Do lado de cá, refletimos. As estradas da Nova Inglaterra cruzam florestas onde moram renas inocentes, que não entendem bem as estradas. São renas comuns, investidores não-qualificados. São elas que não entendem de risco, ou o sócio de um HF, que opera simultaneamente, em alta velocidade, seu *blackberry* e sua Ferrari?