

13/09/2018 - 05:00

Assim se passaram 10 anos

Por José Roberto Campos



Em 15 de setembro de 2008, o mundo financeiro parou. O Lehman Brothers, um dos audazes bancos de investimentos de Wall Street, que detinha US\$ 0,3 de capital para cada dólar de ativo, faliu e o inferno abriu suas portas para a maior crise do capitalismo em quase um século. Em uma cadeia assustadora, 24 países se viram às voltas com crises bancárias destrutivas e quem não foi vítima delas entrou em recessão.

Os bancos e a economia global foram salvos pelo Estado. O governo americano tornou-se sócio do Citibank, entrou com US\$ 20 bilhões em seu capital, garantiu US\$ 300 bilhões de papéis podres e provavelmente retirou da sala de um de seus mais famosos chairmen, Samford Weill, a placa de madeira com os dizeres "O destruidor da Glass-Steagall" - legislação que disciplinou os bancos após a crise de 1929, até ser jogada no lixo pela desregulamentação selvagem, que provocou crise semelhante oito décadas depois. Outro ícone capitalista, a General Motors, recebeu capital do Estado.

Dez anos depois, a zona do euro não se recuperou ainda da crise e o Banco Central Europeu só encerrará a compra bilionária mensal de títulos em dezembro, enquanto que o Federal Reserve americano sentiu alguma segurança para começar a retirar de perto do zero sua taxa de juros há apenas dois anos. A crise global foi debelada após a injeção de US\$ 15,3 trilhões, a maior inundação de dinheiro da história do capitalismo, feita pelo Fed, BCE, Banco do Japão, Banco da Inglaterra e alguns outros mais.

Apesar da destruição inacreditável de riqueza em escala mundial, os barões das finanças saíram ilesos

A maré de endividamento que propiciou a encrência do subprime americano não parou mais de crescer. De 2007 a 2017, o endividamento global, de US\$ 97 trilhões (14 PIBs brasileiros, por exemplo) cresceu para US\$ 169 trilhões. A dívida aumentou 40 pontos percentuais, para 217% do PIB mundial no período.

Essa escalada de débitos chegou à China e de lá não mais saiu. Em 2008, o país foi o primeiro a lançar durante a turbulência um megaprograma de estímulos para investimentos, da ordem de US\$ 600 bilhões. A China teve um grande papel ao auxiliar os países emergentes a manterem-se à tona enquanto os países ricos viviam os piores dias de ruína financeira. Indústria, vendas de varejo e investimentos, com o pacote, sustentaram taxas de crescimento de 20% anuais. A outra face dos estímulos foi a explosão do sistema bancário paralelo e dos débitos, que saltaram de 150% para mais de 250% de um PIB da ordem de US\$ 13 trilhões - três vezes maior do que o que tinha no início da recessão de 2008.

O fenômeno foi geral. "O débito total de governos, consumidores e empresas é hoje mais elevado do que nunca", diz Adair Turner, que pilotou o órgão regulador bancário britânico. Taxas de juros muito baixas, enorme injeção de liquidez e inflação que resiste em subir, ao contrário dos prognósticos ortodoxos, favoreceram a assunção de dívidas, a leniência com o risco e o acúmulo de desequilíbrios que estão espalhados por aí. Com dinheiro farto e barato rodando o mundo, até a Argentina, que se livrara de um calote há poucos meses conseguiu lançar com sucesso um bônus de 100 anos - prova de quão rebaixado estão os critérios de risco dos investidores.

A busca por rentabilidade conviveu com surtos de insegurança de que uma nova crise estava à espreita. Ainda em 2015, havia algo como US\$ 11 trilhões em títulos soberanos com rendimento negativo, isto é, os investidores pagavam para manter seu dinheiro a salvo. Os programas de afrouxamento monetário derrubaram as taxas de longo prazo para perto das de curto prazo que mergulharam nominalmente para perto do zero e, na prática, os juros se tornaram negativos. As notas do Tesouro americano, durante os dias frenéticos da quebra do Lehman, rendiam tão pouco quanto durante a tragédia do ataque japonês a Pearl Harbor, na II Guerra, diz John Authers (FT, 8 de setembro). "Pessoas desesperadas precisam de segurança, taxa de juros pouco importam então", escreveu.

Os principais autores da catástrofe, os grandes bancos americanos foram coagidos a entrar em boa forma - os que sobreviveram -, mas nunca deixaram de pagar bônus milionários a seus executivos, mesmo no auge da crise. Com a farra da desregulamentação, os padrões de concessão de crédito caíram a zero e os de vigilância do sistema também. Consumidores foram sugados na pirâmide fraudulenta do subprime imobiliário, depois empacotados, carimbados pelas agências de risco com a nota máxima e aspergidos pelo mundo. Esses títulos tóxicos chegaram a compor 40% de todo o mercado de hipotecas dos Estados Unidos.

O aperto na regulamentação, a proibição de transações proprietárias, o cerco aos derivativos de balcão, e as exigências bem mais rígidas de capital de nível 1, tornaram os bancos americanos bem mais seguros. Há bancos europeus frágeis ainda, mas a supervisão bancária na zona do euro coagiu-os a se enquadrarem. O risco moral, no entanto, continua vivo.

Os bancos "grandes demais para falir" se tornaram ainda maiores. Os cinco primeiros bancos americanos detêm hoje 47% dos ativos, ante 44% em 2007. Em outra seara, 1% dos fundos mútuos possui 45% do total de ativos. Com a migração do crédito do mercado bancário tradicional para o mercado de dívidas, outros protagonistas de peso surgiram. Os fundos de private equity se agigantaram com compras alavancadas por capital barato e os gestores de ativos movimentam hoje uma fortuna muito maior do que durante a crise - são parte do risco sistêmico, mas estão na periferia da regulamentação.

Os bancos americanos tiveram de fortalecer sua estrutura de capital. Antes da crise, os 7 maiores detinham US\$ 8 trilhões em ativos e apenas US\$ 400 bilhões de capital. Hoje, os 5 maiores têm o mesmo montante de ativos para um capital de US\$ 900 bilhões (Gillian Tett, FT, 6 de setembro).

Apesar do tamanho dos prejuízos humanos e materiais causados, à destruição inacreditável de riqueza em escala mundial e ao desemprego de dezenas de milhões de pessoas que provocaram, os barões das finanças saíram ilesos. Os bancos pagaram US\$ 312 bilhões pelas falcatruas, mas nenhum banqueiro foi para a cadeia. O dinheiro público os salvou, mas não houve qualquer plano de resgate aos devedores e desempregados. As políticas fiscais, apesar dos esforços do presidente Barack Obama, foram excessivamente tímidas e encontraram forte oposição política nos dois lados do Atlântico e, nos Estados Unidos, principalmente daqueles que permitiram as farras dos bancos, os republicanos.

A herança é amarga ainda uma década depois. O resgate seletivo e a crise deprimiram a renda dos cidadãos e causaram uma reação ultrajante - a eleição de populistas endinheirados como Donald Trump, que se lixam pra o homem comum, mas dizem o que eles querem ouvir e aproveitam sua justa revolta.

A ressaca de 2008 é um excesso de dívidas e carência de demanda. Uma fatia dessa vulnerabilidade se transmitiu agora aos países emergentes, hoje um foco de preocupação aguda. Há mais perguntas que respostas para o fato de o crescimento hoje depender tanto de juros baixos e de dívidas. Há teorias, como a da "estagnação secular", e ideias mais prosaicas, mas não menos persuasivas, como a de Turner: "Crescente desigualdade é provavelmente uma resposta, com as pessoas mais pobres tentando usar dívidas para compensar seus salários reais estagnados".

José Roberto Campos é editor executivo do Valor