



UNICAMP

IE Instituto de
Economia

O PAPEL DAS INOVAÇÕES FINANCEIRAS NA CRISE DO “SUBPRIME”

Camila Unis Krepsky (ca.unis.krepsky@gmail.com)

Profª Drª Maryse Farhi (maryse.farhi@gmail.com)

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS – INSTITUTO DE ECONOMIA (IE)

Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica - PIBIC/CNPq

Palavras-Chave: Crise financeira - Derivativos de Crédito – Especulação

Introdução

A Crise do “*Subprime*”, trouxe de volta ao debate os questionamentos sobre a arquitetura contemporânea do sistema financeiro americano e internacional, seus potenciais riscos sistêmicos e seus mecanismos de supervisão e regulação. Essa configuração específica - em que o sistema financeiro é cada vez mais globalizado; em que o avanço tecnológico permite maior agilidade e complexidade das operações; em que o mercado está largamente permeado por inovações financeiras, como os derivativos; em que é importante e crescente a proporção das operações realizadas em mercados de balcão; e em que surge com força um sistema bancário paralelo - transformou uma crise de crédito clássica em uma crise financeira e bancária de imensas proporções que lhe conferiu um caráter sistêmico.

Para a melhor compreensão dos mecanismos por trás da crise do *subprime*, é importante conhecer o funcionamento das inovações financeiras características da atual arquitetura dos sistemas financeiros. Os derivativos foram uma das mais disseminadas inovações financeiras das últimas décadas, e embora não tenham sido a causa direta da crise, os derivativos desregulados e desregulamentados intensificaram seus impactos e facilitaram a contaminação de mercados relativamente pouco relacionados e da economia real. Este trabalho deu especial destaque aos derivativos de crédito devido ao seu papel crucial na eclosão e propagação da crise.

Metodologia

Foi realizada revisão bibliográfica, incluindo, diversos artigos científicos, colunas e matérias publicadas em importantes jornais e revistas em seus endereços eletrônicos e relatórios de organizações internacionais, governamentais e não-governamentais.

Resultados e Discussões

As inovações financeiras surgiram como resposta ao ambiente da década de 1970 marcado pela instabilidade dos mercados e liberalização e desregulamentação operadas sobre os fluxos financeiros, que geraram, além da explosão do volume de movimento de capitais (fluxos instabilizadores), grande volatilidade das taxas de câmbio e juros. Neste ambiente de grande incerteza sobre as principais variáveis financeiras, as inovações financeiras vieram inicialmente como instrumentos de proteção (*hedge*), mas o acirramento da concorrência entre as instituições financeiras rapidamente colocou esses novos instrumentos a serviço da especulação.

Crescentemente as operações com derivativos se deram nos mercados de balcão ou seja, fora das bolsas. Nesses mercados os preços dos ativos negociados são acordados entre as partes, não sendo divulgados abertamente. As operações de derivativos de balcão formaram uma rede internacional de compromissos cruzados de dimensões opacas praticamente impossível de supervisionar, tornando o risco de contraparte potencialmente sistêmico.

Os bancos comerciais ou os bancos universais, utilizando-se de inovações financeiras como os derivativos e a securitização, encontraram meios de retirar os riscos de crédito de seus balanços, para ampliarem suas operações sem terem que reter as reservas de capital requeridas pelo acordo de Basileia. Os agentes que assumiram a contraparte dessas operações (os riscos de crédito) formaram o chamado *global shadow banking system* ou “sistema bancário paralelo”. Essas instituições realizavam operações características da atividade bancária, mas como não eram de fato bancos não estavam sujeitas à regulação e supervisão destinadas às instituições desse setor, o que inclui as normas prudenciais dos acordos de Basileia, nem tinham acesso às operações de redesconto dos bancos centrais das quais dispõem os bancos. Ainda assim operavam altamente alavancadas e investiam em ativos de longo prazo e ilíquidos.

As agências de *rating* classificaram muitos produtos como AAAs, enquanto o mercado estava, na realidade, negociando ativos de classificações piores, isso permitiu a entrada desses produtos nos portfólios dos grandes investidores. Dessa maneira a atuação das agências de *rating* contribuiu para a criação do mito que os

ativos de crédito bancário tinham baixo risco quando negociados em mercados secundários. Além disso, ocorre uma situação de possível conflito de interesses, pois as agências são remuneradas pelos elaboradores dos produtos que avaliam. Esses fatos colocam em dúvida as metodologias adotadas pelas agências de *rating* para a classificação dos ativos e retoma uma antiga preocupação: quem classifica as agências classificatórias?

A fraca percepção do aumento dos riscos pelos agentes pode ser atrelada aos indicadores de incerteza de mercado mais utilizados, que não registraram grandes variações quando anomalias nos mercados de títulos e de valores começaram a se manifestar. Ao contrário, muitos deles apontavam, até meados de 2007, para uma redução da incerteza. O erro de muitos investidores consistiu em supor que uma redução da volatilidade, calculada através de índices técnicos como o VIX, significava uma queda real nos riscos.

Com o estourar da crise nos EUA no verão de 2007, a volatilidade das cotações torna-se muito elevada. O aumento da volatilidade resultou num súbito aumento da percepção de risco de crédito, provocando forte procura por desalavancagem e imensos prejuízos para as instituições que tinham vendido proteção contra o risco de crédito.



Fonte: Yahoo Finanças, elaboração própria.

Os bancos retiraram riscos de seus balanços, através da securitização de créditos e da realização de *swaps* com derivativos de crédito, e as instituições financeiras do *global shadow banking system* utilizaram desmedidamente as novas formas de exposição aos riscos e rendimentos do mercado de crédito. Elas captaram recursos a curto prazo e assumiram a contraparte das posições dos bancos, em créditos que eram muitas vezes de longo prazo, como as hipotecas.

Quando estourou a bolha do setor imobiliário americano, o preço dos imóveis caiu bruscamente. Muitos desses imóveis eram a garantia de empréstimos (crédito hipotecário) e passaram a valer menos do que o montante devido. A inadimplência aumentou muito, desencadeando a insolvência de muitas instituições vinculadas direta ou indiretamente ao sistema de crédito hipotecário.

Conclusões

A crise financeira iniciada em meados de 2007, com a quebra de instituições insolventes e a redução da liquidez de instrumentos financeiros complexos e recentes, abalou a confiança no sistema financeiro contemporâneo, expondo sua fragilidade. Grande parte dessa fragilidade é devida à abrangência limitada da regulamentação, que além de não contemplar importantes participantes do sistema financeiro, como as instituições do *global shadow banking system*, ainda incentivou seu crescimento.

Dada a proximidade que o sistema financeiro como um todo esteve de sofrer um colapso, tornou-se óbvio que as estruturas de supervisão e regulação atuais são obsoletas. Sendo assim, é urgente a necessidade de se criar e adotar mecanismos de regulação e supervisão mais abrangentes e eficazes, elaborados de acordo com as características do mercado financeiro, que apresenta elevado grau de interligação entre diferentes instituições financeiras e mercados.