

Dez anos da crise de 2008: colapso, consequências e lições

José Roberto Castro 13 Set 2018 (atualizado 14/Set 16h11)

Falência do banco de investimentos Lehman Brothers desencadeou a maior crise do capitalismo do planeta desde 1929

FOTO: ANDREW WINNING/REUTERS



FUNCIONÁRIOS DA CASA DE LEILÕES CHRISTIE'S SEGURAM PLACA DO LEHMAN BROTHERS PRESTES A SER VENDIDA EM LONDRES

A maior crise do sistema financeiro global em oito décadas começou há dez anos. Olhando em retrospectiva, depois de o desastre já consumado, é possível ver que o mercado já dava sinais de fragilidade algum tempo antes de 2008. Mas foi quando o banco de investimentos Lehman Brothers decretou falência, na madrugada de 15 de setembro, que o mundo começou a perceber o tamanho do problema que se aproximava.

O Lehman Brothers tinha 158 anos de história e era um dos maiores bancos de investimentos dos Estados Unidos. Ao falir, ele colocou em dificuldades uma série de outros bancos, empresas e investidores e gerou uma reação em cadeia. A crise financeira de 2008 é considerada a mais grave desde a quebra da Bolsa de Nova York em 1929.

“Estamos diante de uma crise financeira inédita, porque ela nasceu no coração do sistema, os Estados Unidos, e não em sua periferia, e afetou simultaneamente o mundo inteiro”

Dominique Strauss-Kahn

diretor-geral (<https://m.folha.uol.com.br/mercado/2008/09/445421-crise-e-inedita-porque-nasceu-no-coracao-do-sistema-financeiro-diz-fmi.shtml>) do Fundo Monetário Internacional em 2008

A crise que tem origem no setor imobiliário, de início, deixou 20 milhões (<https://oglobo.globo.com/economia/nenhum-dirigente-de-banco-respondeu-na-justica-pela-crise-de-2008-nos-eua-23056320>) de pessoas sem casa nos Estados Unidos. Mas suas consequências, amplificadas pelo mercado financeiro, foram ainda maiores. Em todo o mundo, centenas de milhões de pessoas perderam o emprego (<http://g1.globo.com/globo-news/jornal-globo-news/videos/v/crise-financeira-quebra-do-banco-lehman-brothers-completa-10-anos/7014238/>) nos anos seguintes.

A crise em 6 passos

1 O EMPRÉSTIMO

A base de toda a crise de 2008 são os financiamentos concedidos para compra de imóveis nos Estados Unidos. Com a economia indo bem e os juros baixos, aumentavam os empréstimos para financiar habitação. A demanda era alta e o preço dos imóveis só subia, o que tornava o negócio atrativo para os bancos. Na pior das hipóteses, eles ficariam com as casas dos inadimplentes e, com a valorização dos imóveis, o negócio parecia bom.

2 O INCENTIVO AO CRÉDITO ARRISCADO

Os funcionários recebiam bônus pela quantidade de operações que fechavam, sem se responsabilizar pelo resultado. Assim, eles tinham um incentivo para fornecer cada vez mais crédito, para um número cada vez maior de pessoas. Inclusive para gente que já tinha contratado outros empréstimos.

3 O DIREITO A RECEBER

O primeiro banco, aquele que negociava com o consumidor, transformava os créditos imobiliários a receber em títulos. Em um mecanismo ainda comum no mercado, o banco vendia o direito de receber pela hipoteca. Por exemplo: se um americano ia pagar US\$ 10 mil dólares de financiamento ao longo de cinco anos, o banco vendia o direito de receber esse dinheiro por (hipotéticos) US\$ 8 mil à vista. O investidor que comprou, receberia esses US\$ 2 mil de juros ao longo do tempo.

4 A SECURITIZAÇÃO DAS HIPOTECAS

Bancos de investimento, como o Lehman Brothers, pegavam vários desses créditos imobiliários e os agregavam, montando grandes pacotes que eram vendidos em pedaços a investidores diversos. Transformavam-se em papéis de dívida com a garantia dos imóveis por trás. Quem comprava essas cotas eram investidores de todo o tipo, desde investidores individuais até grandes fundos de pensão. Os papéis ofereciam rentabilidade alta. Quanto maior o risco de crédito dos hipotecários maiores eram as taxas de juros oferecidas.

5 O RISCO DOS TÍTULOS E AS AGÊNCIAS

Esses títulos eram considerados seguros, com retorno garantido porque, historicamente, nunca tinham dado problema. Por isso, seguradoras aceitavam garantir esses títulos recebendo pequenas quantias para indenizar investidores em caso de problemas. A confiança de todo mundo que comprava esses títulos vinha também das agências de classificação de risco - empresas privadas que existem para classificar a chance de calote - que davam nota máxima aos papéis. Depois do estouro da crise, descobriu-se que havia uma relação de conflito de interesses entre elas e os bancos.

6 A CRISE

Em um primeiro momento, parte dos empréstimos deixaram de ser pagos, e os bancos começaram a executar as garantias tomando os imóveis. Com esse movimento ocorrendo, o preço dos imóveis, que sempre subiu, passou a cair. Os títulos que pareciam dar retornos garantidos perderam valor. Tudo acontecia ao mesmo tempo e os papéis, já sabidamente sem valor (títulos podres), continuaram sendo revendidos, incluídos em pacotes e recebendo notas altas. O mecanismo só parou de rodar quando o Lehman Brothers faliu.

O socorro e as consequências

O Lehman Brothers faliu, mas os governos, principalmente o dos Estados Unidos, precisaram salvar outros bancos e empresas. Todo o processo foi potencializado pela grande alavancagem dos bancos, ou seja, vários dos agentes tinham apenas uma parte da quantia que deviam. Como vários agentes econômicos tinham dívidas entre si, a inadimplência das hipotecas gerou uma reação em cadeia.

A falência de algumas das maiores companhias do mundo, como as montadoras General Motors e Crysler, a seguradora AIG e o banco de investimentos Bear Stearns, foi evitada com dinheiro do contribuinte. O plano de socorro do governo de George W. Bush chegou a R\$ 2,6 trilhões (<https://acervo.oglobo.globo.com/em-destaque/apos-crise-global-estourar-em-2008-bancos-receberam-socorros-bilionarios-13495994>).

Os governos dos países desenvolvidos começaram também a usar seu poder para evitar uma catástrofe ainda maior. Nas grandes economias, os governos ampliaram os investimentos e os bancos centrais reduziram juros para incentivar a atividade econômica.

Outra medida foi o chamado “quantitative easing”, que consiste na ampliação da quantidade de dinheiro em circulação. O FED aumentou significativamente a chamada base monetária, para incentivar o investimento e o consumo. Antes da crise de 2008, os EUA tinham cerca de US\$ 800 bilhões em circulação. No fim de 2013, o valor chegou a mais de US\$ 3,5 trilhões.

Com mais dinheiro no mercado e os juros muito baixos nos Estados Unidos, o dólar se desvalorizou e isso teve consequências em todo o mundo. Inclusive no Brasil.

A economia do Brasil

A crise financeira de 2008 aconteceu em um momento em que a economia do Brasil crescia (<https://oglobo.globo.com/economia/pib-brasileiro-cresceu-61-em-2007-mostra-ibge-3166801>), gerava emprego e o governo tinha bons índices nas contas públicas. Mas um abalo em uma economia do tamanho da dos Estados Unidos afeta o mundo todo.

O governo à época, de Luiz Inácio Lula da Silva, apostou em instrumentos parecidos com os usados pelos países desenvolvidos e incentivou a economia. Ficou famosa a frase do presidente Lula de que a crise no Brasil seria apenas uma “marolinha”. O país teve problemas em 2009 (<https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,pib-do-brasil-fecha-2009-com-retracao-de-0-2-a-primeira-queda-anual-em-17-anos,8580e>), com uma leve retração no PIB, mas cresceu 7,5% em 2010 (<https://oglobo.globo.com/economia/pib-brasileiro-fecha-2010-com-crescimento-de-75-maior-desde-1986-aponta-ibge-2815938>). Ficou conhecido como o primeiro a sair da crise.

O mundo hoje

Dez anos depois, os Estados Unidos estão em um processo de retirada dos estímulos implantados naquela época. Os juros estão subindo e o dólar se valorizando, o pleno emprego voltou e a economia cresce. A Europa também vai se recuperando, com exceção de alguns países como a Grécia.

O Brasil, que em um primeiro momento sentiu muito menos o impacto da crise, está em situação bem pior. Depois de dois anos e meio em recessão, em que a economia chegou a encolher 8%, o país vem tendo um crescimento lento, com desemprego alto.

No aniversário de dez anos da falência do Lehman Brothers, economistas e agentes de regulação de todo o mundo rediscutem as causas daquele colapso e avaliam o quão seguro é o sistema financeiro global atualmente.

“Onde nos encontramos no décimo aniversário do colapso do Lehman? Resumindo: avançamos bastante, mas não o suficiente. O sistema está mais seguro, mas não o bastante. O crescimento foi retomado, mas ainda não é compartilhado”

Christine Lagarde

diretora-geral do FMI, em artigo (<https://www.valor.com.br/blogfmi/5808629/dez-anos-apos-o-lehman-o-que-aprendemos-e-quais-sao-os-desafios>) publicado em 5 de setembro

Sobre a crise de 2008 e suas consequências para o Brasil e o mundo, o **Nexo** conversou com dois economistas.

Bráulio Borges, economista-sênior da LCA Consultores

Mailson da Nóbrega, ex-ministro da Fazenda e sócio da Tendências Consultoria

O que o mundo aprendeu e o que não aprendeu com a crise de 2008?

BRÁULIO BORGES Existe muita discussão sobre o que levou à crise, se foi desregulamentação principalmente dos mercados financeiros, como acha a maioria. Outros veem política monetária excessivamente frouxa [juros baixos] nos anos 2000 como motivo. E paralelamente há também uma discussão sobre porque ela não foi detectada, todo esse debate ainda está aberto.

Vejo avanço na tentativa de construir indicadores antecedentes, acompanhado de endividamento das famílias, das empresas e governos. A própria regulação do mercado financeiro evoluiu, desde 2012 já há regras que exigem que os bancos tenham mais capital para bancar os empréstimo, além de colchão de capital anticíclico. Se o crédito está crescendo excessivamente, os bancos são obrigados a guardar ainda mais.

Por outro lado, a gente vê nos Estados Unidos um retrocesso na regulação aprovada pelo governo Obama e está sendo desmontado no governo Trump.

MAILSON DA NÓBREGA Melhorou muita coisa, os bancos são muito menos alavancados. Se aprendeu que se pode ter um colapso do sistema não apenas com quebra de banco, mas com outras instituições. Com a falta de regulação adequada, várias instituições passaram a assumir risco que eram típicos do banco.

Foi o caso das companhias de seguro, que achavam que entendiam de risco. O erro delas foi não fazer risco de catástrofe, que não é passível de cálculo de probabilidade. Agora cabe ao banco central a supervisão de toda instituição que possa ficar grande demais para quebrar gerando um colapso do sistema financeiro.

Os bancos hoje dependem menos de captação junto ao público do que dependiam naquela época, há um maior cuidado com a remuneração dos executivos, antes o incentivo era errado. O bônus era de acordo com a quantidade de operações e não se ela era errada ou certa. Isso reduziu a qualidade do crédito. Agora, se der errado, isso impacta o bônus.

Houve ainda incentivos para pessoas de baixa renda comprarem imóveis, houve um elemento político. A facilidade foi tão grande que as pessoas faziam duas ou três hipotecas. Os bancos que originavam essas operações diziam: 'compre uma casa porque daqui dois anos sua casa vai valer o dobro, você paga o que deve e ainda fica com a casa'.

Que impacto a reação dos governos à crise teve no mundo?

BRÁULIO BORGES Com a experiência da grande depressão, o mundo reagiu de maneira keynesiana [teoria de John Maynard Keynes, que prevê estímulos à economia em momentos de crise aguda]: juros muito baixos, política fiscal expansionista [governos gastando mais], vários países estatizando parcialmente empresas e bancos para evitar crise sistêmica. Tudo foi feito em 2008 e 2009.

Chegou em 2010, as autoridades estavam excessivamente otimistas sobre recuperação, acharam que a crise teria formato de 'V', cai rápido e sobe rápido. E aí começam a traçar a estratégia de saída, subiram juros, retiraram estímulo fiscal, mas a crise foi em formato de 'W', com uma segunda etapa que afetou mais a Europa. Os governos foram obrigados a baixar ainda mais os juros e injetar mais dinheiro na economia para tentar reativar o crédito e alimentar a demanda de consumo e investimentos, girar a economia. Isso aconteceu.

MAILSON DA NÓBREGA Os bancos centrais agiram corretamente, era preciso evitar a repetição dos erros da depressão dos anos 1930. Lá, assistiram a quebra dos bancos, isso era visto como uma purificação do sistema. Isso gerou uma contração violenta do crédito que produziu uma contração violenta da atividade econômica e do emprego.

A regra desde então é: no pânico, é preciso promover liquidez. Agora, todo período de juros baixos e alta liquidez leva a bolhas, há uma preocupação com endividamento dos governos, das famílias.

Qual o efeito No Brasil?

BRÁULIO BORGES Em um primeiro momento, Brasil reagiu de maneira muito parecida com as economias centrais. Hoje, depois de tanto tempo, talvez seria possível dizer que o Banco Central deveria cortar mais juros e ter uma política fiscal menos expansionista, mas acho que foi na direção correta.

A partir de 2010, o governo mantém o pé no acelerador com o ciclo político-eleitoral, quando já teria que ter reduzido incentivos. Houve um leve ajuste em 2011, mas não durou e se manteve o pé no acelerador até 2014.

O Brasil saiu rápido porque vinha se beneficiando do superciclo de commodities, algo que não ajudava a economia europeia. Houve a descoberta do pré-sal, que impacta a confiança. Era a hora de ter feito o ajuste. Quando houve o colapso dos preços das commodities, os emergentes todos, principalmente exportadores, começaram a sofrer muito.

Então a primeira fase da crise foi os Estados Unidos, a segunda na Europa e a terceira veio 2013 em diante. Foi com a China perdendo fôlego e arrastando junto os países exportadores de commodities.

MAILSON DA NÓBREGA Eu acho que a primeira reação à crise foi correta. O Banco Central agiu rapidamente para evitar que faltasse dólares para as importações. E o governo agiu para fomentar o crédito. O erro foi não ter revertido e, pior, aprofundado.

O Bush falou que naquela situação todo mundo era keynesiano e os economistas do governo entenderam isso como a senha para abandonar a política econômica que vinha sendo aplicada. Aí começa a caminhada para o desastre, com a expansão dos gastos.

O correto era o uso passageiro de um ativismo fiscal para evitar uma depressão, não um retorno às políticas dos anos 1950. A desaceleração dessas medidas produziria uma redução do ritmo de crescimento, mas o caminho escolhido não era sustentável. Quando começou a se exaurir o efeito da China, o Brasil teve problemas.

Algo na economia do Brasil e do mundo hoje é consequência da crise de 2008 ou é uma coisa absolutamente superada?

BRÁULIO BORGES Em 2015 e 2016, o mundo voltou a acelerar seu crescimento e finalmente, na virada de 2017 para 2018, a gente já pode dizer que a crise foi superada nas economias centrais. É quando o desemprego volta ao nível pré-crise, depois de dez anos.

A economia americana está de volta. Na Europa, alguns países do sul, como a Grécia, têm problemas. Espanha e Portugal estão no meio do caminho. Já dá para dizer que as principais economias hoje estão em situação muito parecida à que eles tinham antes da crise.

Para os emergentes, a crise veio um pouco mais tarde e tem um elemento mais permanente que é a desaceleração da China. Para esses países, a recuperação tende a ser ainda muito lenta. O Brasil sofreu ainda mais muito por causa dos nossos problemas.

MAILSON DA NÓBREGA Ainda há sequelas, como o endividamento. A China reagiu à crise com expansão vigorosa de crédito, tem um endividamento de 200% do PIB. Há países da Europa que ainda não superaram, como a Grécia. Mas é residual, muito pouco.

Nos países ricos, os bancos centrais cuidaram dos bancos e deixaram os devedores à míngua. Milhões de pessoas perderam suas casas, foram morar em barracos e isso ainda não foi resolvido. Muita gente ainda sofre.

A crise brasileira está longe de ser resolvida e, remotamente, ela é efeito de 2008. O risco que o Brasil corre hoje é fiscal, isso é consequência da política de reação inadequada à crise de 2008.

Quando e de onde virá a próxima crise? O mundo está preparado?

BRÁULIO BORGES Uma crise, de impacto mais sistêmico, pode vir da China, embora ela esteja rebalanceando seu crescimento. Ainda há desequilíbrios, excesso de alavancagem, crescimento de crédito principalmente corporativo.

Há outras hipóteses como bolhas imobiliárias na Austrália e Nova Zelândia, inadimplência no crédito estudantil nos Estados Unidos. Um evento como o Lehman - e eu não digo que tem uma probabilidade altíssima de acontecer - se acontecer, deve vir da China.

A grande preocupação no FED é sobre a ausência de instrumentos para combater uma eventual nova recessão, essa é a discussão mais quente no momento. Os juros estão muito baixos, já usou muito a injeção de moeda, então usar isso em larga escala pode dar problema. Em boa parte do mundo, não existe espaço para política fiscal estimulativa, para gastar na mesma magnitude de 2008, porque o endividamento de boa parte dos países é muito elevado.

MAILSON DA NÓBREGA Na época, se falava que havia duas certezas sobre a crise: a primeira é que ela seria resolvida, a segunda é que outra viria. E acho que ela virá do setor financeiro.

Um diretor do banco central inglês, Andy Haldane, fez um artigo interessante sobre a miopia perante o desastre. A metáfora que ele fez é: quando há um acidente, os motoristas desaceleram porque querem ver o que aconteceu; em seguida eles se tornam prudentes, mas eles voltam a acelerar à medida que se distanciam do desastre. Em várias crises foi isso que aconteceu, a percepção de risco diminui.

Por outro lado, ninguém pode prever qual o fator que vai detonar a crise, senão ela seria evitável. Ela virá, mas eu diria que o mundo está mais preparado em regulação financeira e regras de prudência e em normas de alavancagem do que estava em 2008. Provavelmente, uma nova crise não fará tanto estrago. Crises como essa acontecem a cada 70, 100 anos. Agora, colapsos bancários acontecem com muito mais frequência.

VEJA TAMBÉM

EXPRESSO ([HTTPS://WWW.NEXOJOURNAL.COM.BR/EXPRESSO/](https://www.nexojournal.com.br/expresso/)) O que o filme 'A Grande Aposta' nos ensina sobre a crise de 2008

(<https://www.nexojournal.com.br/expresso/2016/01/14/O-que-o-filme-A-Grande-Aposta-nos-ensina-sobre-a-crise-de-2008>)