

Crise hipotecária e risco moral

Moral hazard, expressão cunhada por Kenneth Arrow, pode ser traduzida por “risco moral”. Significa excesso de confiança dos agentes econômicos de que alguém os socorrerá se alguma coisa der errado em suas operações. Em termos mais concretos: o Banco Central providenciará uma rede de proteção se ocorrerem grandes perdas decorrentes de uma avaliação errônea dos riscos apresentados por determinado mercado, especialmente o financeiro.

Na prática, significa maior propensão ao risco, ou melhor, comportamento ousado e temerário, o que pode colocar em grande perigo a estabilidade de uma economia. Os estragos do *moral hazard* são especialmente elevados no mercado financeiro, pois a diversificada articulação das várias formas de investimento em um mundo globalizado significa que perdas em um ponto podem se espalhar com grande rapidez por toda a rede. Basta que, em determinada Bolsa de Valores, uma dessas articulações se rompa, especialmente se for um importante entroncamento financeiro, para que todo o restante desmorone.

Quando a taxa de juros é baixa, a inclinação por operações arriscadas aumenta ainda mais. Foi o que ocorreu nos Estados Unidos depois dos atentados de 11 de Setembro, quando, para neutralizar as incertezas que ameaçavam desacelerar a economia, o dr. Alan Greenspan cortou os juros drasticamente. Durante três ou quatro anos,

a *prime rate* parecia ter nascido no Japão.

Porém nem todos os tomadores de empréstimos tinham a solvência necessária para desfrutar do clube da *prime rate*. Para estes, a saída, ou melhor, a entrada era o *sub-prime*: taxas de juros mais elevadas (embora baixas) compensavam o risco (maior) de inadimplência. Mas, quando as taxas começaram a subir entre 2005 e 2007, as coisas se complicaram especialmente nos financiamentos de longo prazo, como é o caso do mercado de hipotecas.

O problema é que os títulos de dívida *sub-prime*, respaldados, diga-se de passagem, por importantes agências de *rating*, passavam de mão em mão como se fossem *blue chips*. Muitos desses créditos receberam a classificação AAA, quando deveriam ter no máximo um “há! há! há!”. O desastre da inadimplência anunciado desde 2006 afetou duramente as Bolsas norte-americanas entre julho e agosto de 2007 e se espalhou por todo o mundo, obrigando os Bancos Centrais dos países ricos a injetar dinheiro no mercado a um custo mais baixo para evitar uma crise financeira geral.

A crise foi contornada, mas a contaminação do setor produtivo tornou-se inevitável. A recessão bateu à porta da classe média e, para evitar o pouso forçado, o Banco Central (Fed) reduziu a *prime-rate* de uma só tacada em 0,5%. O *moral hazard* funcionou e evitou-se o pior, mas muita gente vai sair machucada e sem um teto para curar as feridas.



Paulo H. Sandroni
FGV-EAESP