

Ciclos de alavancagem e desalavancagem financeira



Por **FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA***

Os ciclos são influenciados pela estrutura institucional da economia, seja seu sistema financeiro caracterizado por endividamento bancário, seja pelo mercado de capitais

A coevolução das finanças pessoais, corporativas, públicas, bancárias e internacionais, em ciclos de alavancagem e desalavancagem financeira, envolve interações dinâmicas entre todos os setores. Esses ciclos são influenciados pela estrutura institucional da economia, seja seu sistema financeiro caracterizado por endividamento bancário (renda fixa), seja pelo mercado de capitais (renda variável).

É possível modelar as sequências típicas de decisões interativas dos chamados “setores institucionais” em cada tipo de sistema financeiro e em cada fase.

Na primeira, o ciclo de alavancagem financeira se inicia sob os diversos pontos de vista dos agentes econômicos. No caso das famílias, as mais pobres aumentam seu consumo financiado por empréstimos bancários, aproveitando as condições de crédito favoráveis com baixos juros e fácil acesso.

São distintas as decisões de tomada de financiamento para compra de moradias e as do crédito direto para aquisição de bens de consumo duráveis. Adquirir imóveis exige comprometimento com empréstimos em longo prazo. No financiamento com alienação fiduciária, enquanto o valor total do empréstimo não for quitado, o comprador usufrui do imóvel, mas a casa ou o apartamento é a garantia de pagamento ao banco. Caso o comprador não honre com a dívida, perderá o imóvel.

Já o financiamento a veículos costuma ser um “arroubo juvenil”. Antes de realizar o distante “sonho da casa própria”, é mais fácil comprar automóveis financiados.

Muitos empreendedores têm ideias, mas não têm capital. Criam empresas com investimentos em capital fixo financiados através de empréstimos bancários.

Os bem-sucedidos, se estão em fase de expansão de operações e inovação, já têm relações de clientela com os bancos. Recorrem a empréstimos para ampliar a escala de produção e atender à crescente demanda, seja de famílias, seja de outras empresas não-financeiras.

O motor de arranque dessa fase costuma ser uma política fiscal expansiva: o governo aumenta os gastos públicos e investimentos em infraestrutura, financiando-se através de emissão de títulos de dívida pública. Adota essa política para estimular o crescimento econômico e o emprego.

Os bancos aumentam a oferta de crédito às famílias, empresas e governo, aproveitando a demanda por empréstimos e a oportunidade de lucrar com os juros. Ao contrário da condenação apriorística do crédito pelos críticos da “financeirização”,

a terra é redonda

todos os devedores tomam “decisões de servidão voluntária” porque são benéficas ou lucrativas!

Nessas circunstâncias favoráveis e/ou otimistas, há redução dos requisitos de empréstimo. Os bancos facilitam as condições em juros e garantias para concessão de crédito.

Em economia com um sistema financeiro subdesenvolvido, do qual os cidadãos desconfiam e praticam fugas de capital, os credores ou investidores estrangeiros são usados. São abusados caso os devedores não obtenham a capacidade de pagamentos dos empréstimos contabilizados em moeda estrangeira (dólar).

Inicialmente, devido à diversificação de risco internacional ou geográfico, investidores institucionais estrangeiros compram títulos de dívida emitidos pelo governo e empresas, atraídos pelos retornos oferecidos bem superiores ao da “matriz”. O fluxo de capital com entrada abundante de capital estrangeiro incentiva ainda mais a alavancagem das empresas não-financeiras locais.

Ocorre até o início do ciclo de desalavancagem financeira. Dado o elevado grau de endividamento, as famílias começam a reduzir o consumo para pagar dívidas, enfrentando restrições financeiras. Elas focam em aumentar a poupança para reduzir o endividamento.

O desinvestimento se generaliza, quando as empresas começam a cortar custos, devido à queda na demanda e à necessidade de pagar dívidas. Piora a situação a redução de emprego com cortes de pessoal e congelamento de contratações.

Os neoliberais ideólogos, piorando a situação, contaminam o jornalismo econômico... de más ideias. Pressionam a adoção de austeridade fiscal.

Um governo inepto, caso tenha sido eleito pelo populismo da direita ignorante, adota medidas de austeridade para reduzir a dívida pública, cortando gastos e aumentando impostos. Alegam ser políticas necessárias para a estabilidade inflacionária, no sentido de evitar “a eutanásia dos rentistas” (quando a taxa de inflação supera a taxa de juro prefixada) e restaurar a confiança.

Em consequência do cenário pessimista, bancos restringem a concessão de novos empréstimos, devido ao aumento dos riscos de inadimplência. Aumentam as provisões diante devedores duvidosos para cobrir riscos de perdas.

Diante desse quadro de reversão das expectativas otimistas, os credores ou investidores estrangeiros providenciam logo a saída de capital antes do dólar encarecer ainda mais. Os investidores estrangeiros retiram seus investimentos devido ao aumento da percepção de risco. Essa fuga (ou repatriamento) de capital leva à desvalorização da moeda local e a uma “inflação importada”.

Na economia de mercado de capitais (renda variável), o ciclo de alavancagem financeira, sob o ponto de vista microeconômico das famílias, inicia-se com o investimento em ações. Nos EUA, cerca dos 10% mais ricos fazem compras diretas de ações e outros ativos de renda variável, aproveitando a alta do mercado. Os demais investem em fundos de ações sob a administração de gestores profissionais.

Na alta, é comum os especuladores abusarem da utilização de crédito. Aumentam a alavancagem para investir mais em mercados de capitais.

Aproveitando-se da fase altista, as empresas abrem capital em IPOs (Oferta Pública Inicial) ou fazem *follow ons* (ofertas subsequentes) ao emitirem ações para financiar expansão e novos projetos. Justificam-se também pelo aumento dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento, financiados por emissão de ações.

a terra é redonda

O governo oferece o motor de arranque em caso de travamento do mecanismo privado. O Poder Legislativo aprova incentivos fiscais e regulamentares para estimular o mercado de capitais. O financiamento se dá, em países de capitalismo maduro, através do mercado de capitais, onde a emissão de títulos de dívida pública concorre com a de ações para atrair investidores.

As instituições financeiras prestam serviços de administração de recursos de terceiros. Os bancos oferecem, via subsidiárias, serviços de corretagem e gestão de ativos, expandindo sua atuação no mercado de capitais. A concessão de crédito costuma ser para operações de mercado de capitais.

No ciclo de alta, os investidores estrangeiros aumentam o investimento direto e de portfólio em ações e títulos. O fluxo de entrada de capital estrangeiro incentiva a alavancagem.

Tudo vai bem, dando motivos para a exigência de menores margens de segurança ou garantia. Subitamente, a desconfiança diante do descolamento dos fundamentos explode a bolha de ativos, detonando o ciclo de desalavancagem.

A baixa surge quando as famílias começam a vender ativos de renda variável para liquidar posições, realizar ganhos e reduzir riscos. Colocam foco na poupança, ou seja, no corte do consumo, para a redução do endividamento.

As empresas não abrem mais capital ou fazem redução de emissão de novas ações. Essa diminuição ocorre devido à queda dos preços pelo menor interesse dos investidores. Elas partem para o corte de gastos com a redução de despesas financeiras, trabalhistas e com fornecedores. Há congelamento de novos projetos.

O governo toma medidas para estabilizar os mercados e restaurar a confiança dos investidores. Aceita-se, então, “a regulação do mercado” com a implementação de medidas prudenciais para evitar práticas excessivamente arriscadas.

Os bancos fazem restrição de crédito para especulação, isto é, operações alavancadas no mercado de capitais. Cuidam de aumentar as provisões para devedores duvidosos, ou seja, perdas em investimentos e operações de mercado.

Os credores e investidores estrangeiros passam a “estar de saída”. A saída de capital leva à depreciação da moeda nacional. Pior é quando há endividamento do país em moeda estrangeira – e não há reserva cambial para pagar a dívida.

A coevolução das finanças pessoais, corporativas, públicas, bancárias e internacionais, nos ciclos de alavancagem e desalavancagem financeira, depende das interações dinâmicas entre esses setores institucionais. Em economias de endividamento bancário, o crédito bancário desempenha um papel central, enquanto em economias de mercado de capitais, a emissão de ações e outros instrumentos de renda variável são os principais motores.

Em ambos os casos, a alavancagem leva a crescimento e expansão, mas posteriormente a vulnerabilidades e crises. Estas requerem processos de desalavancagem para restaurar a estabilidade econômico-financeira.

***Fernando Nogueira da Costa** é professor titular do Instituto de Economia da Unicamp. Autor, entre outros livros, de *Brasil dos bancos* (EDUSP). [<https://amzn.to/3r9xVNh>]

A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.

Ajude-nos a manter esta ideia.

CONTRIBUA