

DOCUMENTAÇÃO

As agências de rating: sentenças sem apelo

Nas duas últimas décadas, as agências de rating converteram-se em juizes de cuja sentença depende a sorte do financiamento de Estados e grandes empresas.

A Standard & Poor's alerta para o risco da inexistência de um entendimento político em Washington a respeito do défice orçamental e ameaça baixar a nota da dívida dos EUA. Os investidores captam a mensagem, o índice Dow Jones da Bolsa de Nova Iorque cai mais de 1,7%, a notícia ocupa as manchetes de primeira página, o Departamento do Tesouro publica uma nota para defender a capacidade de acordo entre os líderes políticos... Errada ou não, é inegável o facto de a chamada de atenção da Standard & Poor's à primeira economia mundial ter tido repercussões imediatas nos mercados financeiros.

Este novo episódio mostra o poder adquirido pelas agências de classificação de riscos (agências de rating), cuja actividade não se sobrepunha, há uns vinte anos, à dos meios financeiros. Hoje, os Estados, os bancos e as grandes empresas contêm a respiração diante da possibilidade de as agências porem em dúvida a sua solvência. A que se deve esta expansão do poder das agências?

Que agências é que contam?

Embora em todo o mundo trabalhem dezenas de agências de rating, as que contam são três: a Moody's (dos EUA., que emite classificações desde 1909), a Standard & Poor's (dos EUA, com classificações desde 1916) e a Fitch (norte-americana-britânico-francesa, fundada em 1913). As duas primeiras repartem entre si 80% do mercado mundial, ficando a Fitch com 14%. E por muito que alguns países tenham tentado impulsionar as suas próprias agências, nenhuma conseguiu fazer sombra às grandes.

Como se classifica o risco?

Para as agências, o *rating* é uma opinião independente sobre a capacidade de uma entidade para cumprir com os seus compromissos financeiros. Estas opiniões sobre a solvência do emissor de rendimento fixo, permitem ao investidor avaliar a

probabilidade de recuperar o seu dinheiro nos prazos e condições acordados.

Estas avaliações das agências são sintetizadas em escalas que vão desde AAA (os de menor risco) até D (*default*). Os títulos com classificação inferior a BBB são muito arriscados e muitas vezes designados por títulos *lixo*. Além disso, o *rating* é acompanhado de uma perspectiva (*outlook*) de possível mudança nos próximos dois anos, que pode ser positiva, negativa ou estável.

Por exemplo, a Standard & Poor's manteve agora a classificação AAA para a dívida dos EUA., mas baixou a perspectiva de evolução de "estável" para "negativa". As escalas de classificação da Standard & Poor's e da Fitch são iguais, enquanto que a Moody's utiliza a sua própria escala, embora os níveis sejam equivalentes.

A quem cobram as agências de rating?

A princípio, cobravam somente pelos relatórios facilitados aos investidores que subscreviam o serviço. Depois, começaram a cobrar aos emissores, porque a classificação dá acesso aos mercados internacionais de títulos, o que amplia as possibilidades de financiamento das empresas. Além disso, os emissores podem vender assim a investidores institucionais que devem procurar especialmente a segurança. Hoje as receitas das grandes agências dependem sobretudo dos emissores de títulos que solicitam o *rating*: empresas (o grupo mais numeroso), companhias de seguros, bancos, entidades locais e regionais, países soberanos.

Segundo este modelo de negócio, aos investidores que fazem subscrições, são lhes entregues relatórios mais pormenorizados, enquanto que muitos *ratings* se difundem livremente ao público, em geral.

Porque aumentou o negócio das agências?

Nos últimos tempos, as agências aumentaram imenso o seu negócio, porque há cada vez mais emissores a precisarem de obter o seu *rating*. Por um lado, mais empresas, sobretudo nos EUA, recorrem à emissão de títulos para se financiarem, em vez de utilizarem o crédito bancário.

A proliferação de instrumentos financeiros cada vez mais sofisticados, com o agrupamento de empréstimos bancários

revendidos a outras entidades (através do mecanismo conhecido como “titularização”), gerou novas solicitações de *rating*.

A globalização dos mercados de capitais – nos quais as emissões de títulos têm vindo a superar o financiamento bancário – contribuiu também para se ter expandido o negócio das agências.

Além disso, as emissões internacionais de títulos são cobertas principalmente com investidores institucionais, que têm necessidade de basear as suas decisões nos *ratings* das agências.

E os acordos internacionais sobre capital dos bancos (conhecidos como “Basileia II”) estabelecem uma relação entre as exigências de capital e as classificações adoptadas pelas agências para os activos tidos pelos bancos nas suas carteiras de valores e devedores.

Por sua vez, se os Estados e outras entidades públicas dependem hoje tanto dos *ratings* das agências é porque incorreram em défices crescentes que põem em causa a sua solvência e os obrigam a pagar juros mais elevados pelas suas emissões de dívida.

Porque são criticadas as agências?

Este papel crescente das agências de *rating* e as falhas cometidas nas advertências, após a crise que começou em 2007, levou a que houvesse interrogações sobre até que ponto serão credíveis as classificações das agências.

As falências de grandes empresas, como a Eron, Parmalat ou Lehman Brothers, que haviam recebido elevados *ratings*, provocaram fortes críticas às agências, que se defenderam alegando que tinham recebido dados contabilísticos inexactos. Mas a crise das hipotecas *subprime* revelou outro problema: os conflitos de interesses. Em muitos casos, as agências prestavam serviços de assessoria na criação de produtos financeiros que depois elas próprias classificavam com *ratings* excessivamente elevados.

Nos EUA, os presidentes das três principais agências foram, em 2009, chamados ao Congresso para testemunharem sobre o papel das suas empresas na crise das *subprime*, e os três reconheceram a sua quota-parte de responsabilidade pelos erros cometidos.

Será preciso regulamentar as agências?

A análise das causas da crise económica levou a que se encarasse a necessidade de regulamentar as agências de *rating*. Na União Europeia, o Regulamento 160 de Novembro de 2009 regulamentou a sua actividade, para prevenir os conflitos de interesses, aumentar a transparência e assegurar que as agências dispõem realmente da informação necessária para classificarem os seus *ratings*.

Nos EUA, o Credit Rating Reform Act de 2006 estabeleceu o modo de designar as agências autorizadas a emitir *ratings* que são utilizados na regulamentação financeira, mas depois não foi adoptada mais nenhuma outra disposição.

Por seu turno, as agências insistem em não pretender qualquer reconhecimento oficial e em que os mercados são livres para seguirem ou não as suas classificações.

Porque todos devem a todos e não podem pagar

Um livro com este título (“Whoops! Why Everyone Owes Everyone and No One Can Pay”) pode gerar surpresa e curiosidade. Ambas aumentam quando, ao folheá-lo, nos apercebemos de que trata sobre a crise económica actual. O seu autor, John Lanchester, não é nem um distinto professor de economia, nem um prestigiado analista financeiro. É escritor (tem vários romances publicados) e trabalhou na editora Penguin.

Actualmente é membro do conselho editorial da “London Review of Books” y colabora em diversos meios de comunicação como o “The Daily Telegraph”, onde escreve uma coluna semanal.

Que motivos levarão um romancista a decidir escrever um livro sobre a crise económica? São duas as razões que, segundo o próprio autor, o impulsionaram a encetar este projecto. Uma foi o interesse por conhecer as razões que provocaram um desastre financeiro de proporções globais, e, a outra, sem dúvida mais ousada, contribuir para estreitar o abismo que se criou entre o mundo das finanças e o escasso conhecimento e incompreensão que têm, e sentem, os que não se dedicam a ele.

O leitor não especializado não deve recear, pois é a ele que se dirige a obra. Com clareza, humor e ironia, irá encontrando os aspectos e conceitos necessários para se familiarizar com o mundo das finanças, os seus principais actores, o tipo de decisões que adoptam e os instrumentos que utilizam (derivados, títulos, *CDO*, *CDS*, *swaps*, *VaR*, classificação de crédito, etc.).

Após este percurso, Lanchester conclui que a crise financeira obedece à confluência de quatro factores: o clima de euforia e confiança cega no mercado livre (pela inexistência de um modelo alternativo), o erro (por parte dos supostos especialistas e dos seus sofisticados modelos matemáticos de se considerarem capazes de calcular e controlar o risco que é inerente à actividade económico-financeira, o problema das hipotecas *subprime* e o fracasso das entidades reguladoras (perante inovadores e incompreensíveis produtos financeiros

criados pela banca e avaliados pelas agências de classificação).

Por último, dever-se-iam rever mais duas contribuições: reflexões acertadas, baseadas na experiência pessoal do autor, para a tomada de algumas decisões financeiras e, nas últimas páginas, uma interessante perspectiva de aplicação geral relativa a esta crise, ao sugerir que seja interpretada como um “pequeno” susto ou aviso, que nos deveria convidar à calma.

L. B. M.

Capitalismo

Um livro (“Capitalism” de Geoffrey Ingham) com tão ambicioso e sugestivo título não deveria passar despercebido e menos ainda num momento onde surgiram vozes e opiniões que, devido à crise económica, põem em causa o capitalismo, como sistema fiável para reger o funcionamento das economias e das sociedades em todo o mundo.

Neste sentido, a contribuição de Geoffrey Ingham, professor de Sociologia e Economia Política da Universidade de Cambridge é, pela abordagem e reflexões adiantadas, interessante e oportuna. Pelo título e para não induzir em erro, desde as primeiras páginas que se avisa o leitor sobre aquilo que vai encontrar. Não será mais uma história do capitalismo, mas um texto introdutório sobre os elementos que dão forma e caracterizam o sistema capitalista na sua versão contemporânea.

O livro começa com uma sucinta revisão das contribuições de um selecto grupo de autores clássicos, cujos trabalhos teóricos foram fundamentais para a análise económica do sistema capitalista.

Revelam-se aproximações estimulantes ao que avançaram Adam Smith, Karl Marx, Max Weber, Joseph Schumpeter e John Maynard Keynes. Em seguida, o autor aborda o papel que, no sistema capitalista, têm cinco instituições essenciais: o dinheiro, o intercâmbio comercial, a empresa, o capital e os mercados financeiros, e ainda o Estado.

Como não podia deixar de ser, o autor conclui com um epílogo dedicado à crise financeira que começou a manifestar-se em meados de 2007.

Dois aspectos merecem uma especial menção. Por um lado, expõem-se as principais luzes e sombras da história recente do capitalismo, que têm vindo a alimentar o debate entre defensores e detractores das economias de mercado livre. E, por outro, um capítulo dedicado ao capital e aos mercados

financeiros que, juntamente com os dados e reflexões sobre a crise financeira, avançam esclarecimentos para compreender a origem e a natureza desta crise.

Em resumo, uma leitura recomendável onde se critica a imprudência e os excessos de alguns, e se reflecte sobre as bases em que assenta o actual sistema económico dominante.

Com estas premissas, e a não ser que se mantenham posições de teimosia, não seria difícil alcançar um consenso sobre a conveniência de se introduzirem normas e compromissos, no plano internacional e com uma perspectiva global, que, sem abandono de uma necessária gestão económica eficiente, façam do capitalismo um sistema que permita um desenvolvimento económico e social mais equilibrado.

L. B. M.

A ascensão acelerada da plutocracia mundial

A vantagem dos mais ricos sobre os restantes aumentou muito em diversos países, incluindo também em alguns europeus tradicionalmente mais igualitários. O fenómeno é mais evidente ainda em países emergentes como a Índia ou a China. A preocupação é que estas fortunas se misturem com operações financeiras no Ocidente ou com influências nos países em desenvolvimento, explica Chrystia Freeland no “The New York Times”.

Em grande parte do mundo a desigualdade económica cresceu, principalmente entre a minoria mais rica e o resto da população. Nos Estados Unidos, 1% dos lares mais endinheirados ficou com mais de 80% do aumento total de rendimento havido no país de 1980 a 2005. Assim, a sua parte do rendimento nacional subiu de menos de 1% em 1974, para 6% em 2007, segundo os cálculos de Tyler Cowen, da George Mason University. Ou, como disse Robert Reich numa comparação expressiva, em 2005, Bill Gates e Warren Buffet tinham, os dois, quase tanto dinheiro (90.000 milhões de dólares) como 40% dos seus compatriotas com menos posses (95.000 milhões).

O crescimento da desigualdade observa-se também noutros países desenvolvidos, tanto nalguns mais parecidos com os Estados Unidos neste aspecto, como, por exemplo, o Canadá e a Grã-Bretanha, ou noutros tradicionalmente mais igualitários, entre eles a Alemanha e os nórdicos. O mesmo acontece em países que sempre conheceram forte desigualdade, como a África do Sul, o Brasil ou o México, e numa velocidade superior nalguns países emergentes como a China, a Rússia e - em menor grau - a Índia.

Jayant Sinha, do Instituto Tecnológico da Índia, estimou o número Lugares cabem à Rússia (87) e à Índia (55). Ragharam

Rajan, da Universidade de Chicago, cita esses cálculos para apoiar uma advertência. Não há reparos a colocar ao enriquecimento lícito, afirma; mas em países como esses, “demasiadas pessoas tornaram-se demasiado ricas graças à sua proximidade ao governo”. Mais do que inovações técnicas, “as principais fontes da riqueza desses multimilionários são terras, recursos naturais e contratos ou concessões governamentais”. E conclui: “Se a Rússia é uma oligarquia, como podemos ainda resistir a designar, assim, igualmente a Índia?”.

Nos países ricos, o problema pode ser outro. Uma diferença entre os super-ricos de hoje e os de antigamente, é que os actuais vivem em maior grau do seu trabalho, diz Emmanuel Saez (Universidade da Califórnia, em Berkeley). Segundo os seus estudos, em 1916, o 1% mais rico dos norte-americanos obtinha por remuneração 20% do seu rendimento; em 2004, a proporção era o triplo.

Ora, nem sempre a remuneração dos ricos é um prémio ao trabalho esforçado e ao talento; grande parte tem origem na Bolsa.

“E, sem dúvida”, avisa Cowen, “os elevados ganhos em finanças deveriam dar-nos que pensar”.

(in “The New York Times”)