

A crise bancária nos EUA



Deutsche Bank

Notícias recentes

Instituição com 158 anos de história, a Lehman Brothers foi incapaz de encantar qualquer comprador, sendo forçada a solicitar protecção dos seus credores. Não iremos saber as ramificações exactas do acontecimento tão cedo, sendo que o banco era um dos principais operadores num mercado hipotecário americano com dívida emitida de cerca de 143 mil milhões de dólares – o anterior recorde individual na liga dos pedidos de protecção dos credores nos EUA foi a Worldcom, com dívidas de 23,2 mil milhões de dólares!

Foi também anunciada a compra do Merrill Lynch pelo Bank of America, isto após este último ter comprado o Countrywide Financial há uns meses, também vítima da crise financeira actual.

A resposta das autoridades e dos bancos

Dadas as circunstâncias extraordinárias, não admira que tenha sido levado a cabo um conjunto forte de acções por parte das autoridades e contrapartes da Lehman Brothers para limitar os efeitos negativos nos mercados. Salientamos:

- A Securities and Exchange Commission (SEC) anunciou que, em conjunto com as finanças e o banco central, tomou medidas para assegurar a separação de contas de títulos e de monetário dos clientes das contas da própria instituição,
- Um grupo de bancos internacionais, incluindo o Bank of America, Barclays, Citibank, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley e UBS, juntaram-se para desenvolver medidas que protejam o regular funcionamento dos mercados, nomeadamente:

- Ajudar a maximizar a liquidez nos mercados através do compromisso de manter entre eles as relações comer-

ciais, acordos de crédito e capital afecto aos mercados

- Lançar uma linha de financiamento colateralizado num total de 70 mil milhões de dólares (contribuição de 7 mil milhões de dólares cada), que poderá aumentar na medida em que outros bancos queiram participar

- Facilitar a resolução de exposições em derivados nos mercados fora de bolsa entre a Lehman Brothers e as contrapartes.

Este esforço de cooperação será reforçado pela decisão do Fed em alargar o leque de valores mobiliários que aceitará como colateral para linhas de financiamento, incluindo acções.

A Fed aceitará também acções como colateral nas operações de financiamento à banca de investimento (Primary Dealer Credit Facility) e todo o tipo de títulos de dívida (com rating de investment grade) nas operações de financiamento em geral (Term Securities Lending Facility).

A reacção dos mercados

Os mercados reagiram conforme seria de esperar – fuga dos activos com risco e procura de activos de refúgio. A falta de transparência nos mercados de crédito, grandes receios de possíveis problemas noutras instituições e a convicção de que o processo de redução dos altos níveis de alavancagem financeira irá continuar provocaram uma nova crise de confiança. O futuro promete não só uma queda de lucros no sector bancário como também um menor número de participantes. Para os que conseguirem manter, ou até atrair liquidez, haverá oportunidades de aquisições a preços muito atractivos, beneficiando assim quando os mercados virarem.

Consequências macroeconómicas

Os riscos de recessão nos Estados Unidos intensificaram-

se. No mais curto prazo, o desemprego no sector bancário irá acelerar, afectando também sectores periféricos.

Restrições na concessão de crédito irão apertar ainda mais e o processo de redução de alavancagem financeira irá acelerar – de alguma forma, reduzindo o impacto dos mecanismos de transmissão tradicionais (juros de curto e longo prazo mais baixos e inclinação da curva de rendimentos).

O deficit fiscal americano continua a crescer fortemente. No pior dos casos, se o tesouro americano tiver de financiar todo o novo negócio do Freddie Mac e Fannie May (recentemente “nacionalizados”) e de comprar determinados títulos de dívida (agency MBS) no mercado, e se outras medidas não forem tomadas, o deficit poderá atingir 9% do PIB.

Se o Governo tiver de tomar mais medidas de ajuda/financiamento no caso de surgirem novas necessidades de “salvamento”, a situação do deficit poderá agravar-se ainda mais.

Seja como for, o próximo governo terá muito pouco espaço de manobra para atribuir quaisquer incentivos fiscais aos americanos.

Consequências para estratégias de investimento

Neste tipo de cenário, a tónica costuma ser a compra de dívida de governos, de mais longo prazo, para beneficiar da queda esperada das taxas de longo prazo, misturando dívida empresarial de maior qualidade e de mais curto para beneficiar de “spreads” actualmente muito largos e um possível queda de taxas de curto prazo. Em termos de acções, privilegiam-se os sectores defensivos, admitindo que o “bear market” poderá perdurar mais que anteriormente previsto, mas aproveitando as subidas temporárias após melhores notícias, que vão sempre surgindo. Acima de tudo, há que ter disciplina na alocação de activos e muita paciência.