

# A crise

**A**pós duas semanas de enorme turbulência nos mercados financeiros, vale a pena rever os acontecimentos e as respostas das autoridades.

- Financieiras lutam pela sobrevivência:
  - Bancos de Investimento: a falência, ou venda, de três dos cinco maiores bancos de investimento americanos; outros sobre ameaça
  - Empresas com apoio governamental: a nacionalização de facto da Fannie Mae e da Freddie Mac
  - Seguradoras: a quase-nacionalização da maior seguradora americana AIG
  - Condições de crédito apertam:
    - Fundos monetários: fundos monetários de distribuição nos EUA descem para níveis inferiores a \$1 pela primeira vez desde 1994, trazendo a incerteza aos activos mais líquidos
    - Empréstimos no overnight disfuncionais: a confiança entre bancos deteriorou. A taxa Libor, por exemplo, passou dos 2,4% na Sexta-Feira dia 12 para 6,4% na Segunda-Feira seguinte. Acalmou depois nos 3,25%
    - Papel comercial: as empresas americanas voltaram a sentir restrições no financiamento, tendo o valor em circulação de papel comercial caído 2,6% na semana
    - "Spreads" de crédito: os spreads de crédito aumentaram para níveis recorde quer ao nível de investment grade financial bonds como ao nível das "high yielders".
    - Refúgio na qualidade: à procura de se-

gurança, os investidores americanos refugiaram-se nos activos emitidos pelo Governo americano, tendo por exemplo a taxa dos Bilhetes de Tesouro americano a três meses caído temporariamente para 0%!

- A crise mantém-se perigosa por várias razões:
  - Não-quantificável: a raiz do problema é o elevado nível de alavancagem financeira construída num período de taxas de juro historicamente baixas, onde a falta de transparência dificulta o apuramento da sua magnitude por parte dos reguladores. Para complicar, o activo subjacente é o mercado habitacional, onde permanece o potencial para quedas adicionais.
  - Falta de confiança: a confiança dos consumidores e das empresas tem vindo a fraquejar nos últimos meses. Junta-se agora a quebra acentuada da confiança dos investidores. Detectando a oportunidade, os "short-sellers" não se fizeram esperar, empurrando as cotações para baixo. A queda de confiança entre bancos, limitando o (acesso ao) mercado interbancário, resultou em avolumadas vendas de activos financeiros para financiar as necessidades de liquidez de curto prazo, exercendo ainda mais pressão sobre as cotações.
  - A crise financeira passa a crise económica: a queda das cotações dos activos financeiros junta-se à queda dos preços das casas

para pressionar os balanços das famílias. Se o consumidor (que representa 2/3 do crescimento do PIB americano) reduzir o nível de despesa a economia irá sofrer - com consequências, potencialmente negativas ao nível dos cartões de crédito, crédito ao consumo, crédito auto, imobiliário, comercial etc.. Outro factor pode ser um impacto negativo nas economias emergentes, o maior contribuinte para o crescimento da economia global nos últimos dois anos.

- Aumentar o barco: é importante lembrar que o nível de confiança na economia americana já foi testado várias vezes no passado. Pareceu sempre bastante dolorosa, tal como hoje parece. Não havendo solução rápida para a crise actual, realçamos todavia que as autoridades americanas tomaram medidas agressivas, e sem precedentes, por forma a reduzir o risco sistémico e o seu impacto na economia em geral - o enfoque é a recuperação da confiança, o aumento da liquidez e a estabilidade dos mercados.
  - Restaurar a confiança:
    - O Fed: cortou as taxas 325 pontos base no último ano e aparenta estar pronta para efectuar mais cortes
    - Taxas no crédito habitação mais baixas: a nacionalização de facto da Freddie Mac e Fannie Mae pressionou as taxas neste tipo de crédito para níveis inferiores a 6%.
    - Protecção de contas à ordem: para pre-

venir contra corridas aos bancos o Tesouro comprometeu-se com \$50 mil milhões provenientes do Exchange Stabilization Fund para garantir a liquidez dos depósitos

- Aumento da liquidez e a estabilidade dos mercados:
  - Acção do Fed: o Fed aumentou as operações de recompra no mercado "overnight" e conduziu novos leilões de Bilhetes de Tesouro para aumentar liquidez
  - Esforço global: o Fed continua a coordenar o esforço global, aumentando linhas de "swaps" com vários bancos centrais
  - Linhas de financiamento: o Fed estabeleceu várias linhas de financiamento para dar liquidez ao mercado (Term Securities Lending Facility, Term Auction Facility, Primary Dealer Credit Facility)
  - Limites ao "short selling": reguladores em vários impuseram restrições aos short-sellers, em particular nos títulos de banca e seguros
  - Uma versão moderna da Resolution Trust Corporation: está a ser planeada a criação duma entidade que compre os bilhões de dólares de activos ilíquidos relacionados com créditos hipotecários, ajudando os bancos a reparar os seus balanços e a ajudar o mercado a (re)estabelecer preços para estes activos.

Aguarda-se agora para ver os resultados imediatos das medidas tomadas.

INVESTMENT CENTER DEUTSCHE BANK PORTUGAL



Deutsche Bank