

A Frase da Semana

“ Um homem que não pode pagar procura outro homem que não pode pagar para, assim, garantir que é bom pagador.”

Charles Dickens,
Romancista inglês, 1812-1870

DEPOIS DA BONANÇA, A TEMPESTADE

Entre a semana que terminou e a que agora vai começar, investimos todo o tempo disponível na busca dos sinais menos visíveis, ou mesmo invisíveis, deste icebergue popularmente celebrizado como “Aperto do Crédito” ou “Crise *Subprime*”. Na babilónia de informação disponível seleccionámos um conjunto de dados e factos que irão marcar os próximos dias e semanas. Eles ditarão o apetite dos investidores pelo risco e o comportamento dos bancos e da comunidade financeira global.

1. Tapar o sol com a peneira

Na terça-feira a Reserva Federal (Fed) anunciou a sua tão esperada decisão sobre as taxas de juro. O corte de 50 pontos base na taxa de referência (juros que os bancos pagam uns aos outros quando se abastecem de dinheiro nos leilões *overnight*) foi recebido com entusiasmo pelo mercado. Mas a Fed não se ficou por aí, e decepou noutro tanto a taxa de juro sobre os empréstimos que concede directamente aos bancos comerciais. Para a generalidade dos operadores e analistas, a decisão foi acertada mas pecou por tardia.

A nossa leitura continua a ser a mesma da semana passada. A crise é sistémica, grave, de dimensões por enquanto ainda desconhecidas e, em lugar de resolver o problema, agrava-o de forma dramática.

Na quarta-feira, o Secretário do Tesouro, Hank Paulson, enviou aos líderes do Congresso um SOS. O ministro americano das finanças pediu a aprovação urgente da lei que permitirá ao governo Bush ultrapassar o actual tecto da dívida pública federal (8 965 milhões de biliões/mbi (trilhões/tri) sem violar a lei.

"A confiança e credibilidade dos Estados Unidos, que todos devemos garantir, são um activo nacional e a espinha dorsal do sistema financeiro global" escreveu Paulson numa carta dirigida aos parlamentares. O antigo banqueiro de Wall Street, informou a câmara que o actual limite será "ultrapassado no dia 1 de Outubro".

A comissão financeira do senado já deu luz verde para a aprovação de um novo plafond, no montante de 850 mil milhões/mm (bilhões/bi) de dólares. A Câmara dos Representantes, embora o tempo urja, ainda não se decidiu. Desde 2001, o poder legislativo já elevou cinco vezes o tecto do morbidamente obeso défice federal.



Neste clima, o presidente da autoridade monetária, Ben Barnanke, foi ao Capitólio, juntamente com [Paulson](#), na quinta-feira, informar os legisladores sobre o estado da economia e sugerir medidas para reduzir os "danos colaterais". O regulador-mor dourou a pílula mas não teve coragem para transformar o «choque em cadeia» num «pequeno acidente de viação».

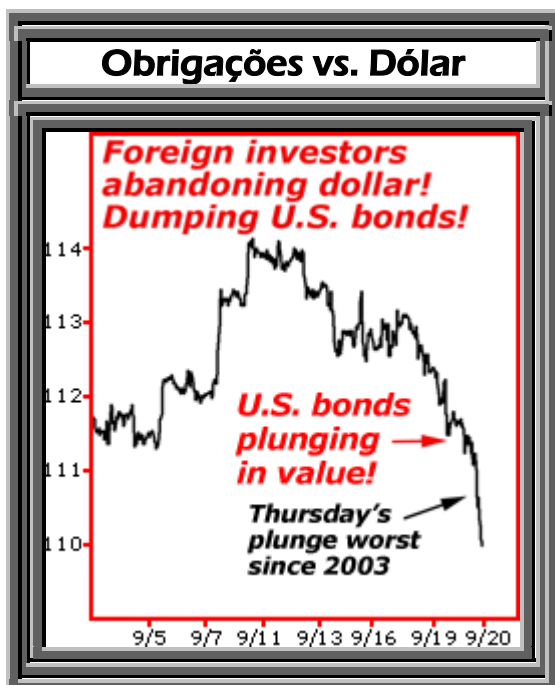
"Os bancos hipotecários devem dialogar com os clientes mais aflitos, para rever, se necessário, as condições contratuais dos empréstimos. Este procedimento pode, em muitos casos, evitar processos judiciais e o despejo de famílias das suas residências, e será mais vantajoso para os credores" aconselhou Barnanke, num longo [depoimento](#).

As intervenções de ambos foram percebidas pelos investidores como um indício claro de que, aconteça o que acontecer, governo e autoridade monetária abrirão as comportas do dinheiro para alagar prodigamente o mercado com a necessária liquidez para que as condutas financeiras não sequem a economia real.

Enquanto os índices bolsistas recuperavam após as maciças injeções de capital no sistema interbancário, a comunidade financeira suspirou de alívio e quis fazer crer, mais uma vez, que a crise é passageira. Porém, os factos mostram o contrário. É muito cedo para cantar vitória. Num ímpeto suicidário, Wall Street tomou claramente a nuvem Juno.

2. Caminhar alegremente para o abismo

Barnanke foi claro. Só não percebe quem não quer. “Os incumprimentos no pagamento dos empréstimos vão continuar” por um período “que não se consegue prever” e “a Fed não conseguirá resolver o problema sozinha”, afirmou o presidente do banco emissor americano.



A primeira consequência da queda dos juros traduziu-se de forma dramática no mercado obrigacionista norte-americano. Escassas 48 horas após a decisão dos reguladores, as obrigações do tesouro a longo prazo caíram dois pontos e meio. Foi a maior queda desde Setembro de 2003. Os rendimentos das obrigações que se movimentam em sentido oposto valorizaram-se logo a seguir. A manter-se a tendência, as taxas de juro fixas dos empréstimos hipotecários de longo prazo (30 anos) também irão subir. Estes movimentos são

contrários aos desejos do Fed. Se as perspectivas de Barnanke já eram sombrias relativamente à explosão de incidentes de crédito no subsegmento de alto risco, após esta reacção do mercado a situação ficou ainda mais crítica. Os clientes alegadamente de médio/baixo risco (*prime*) têm fortes possibilidades de também engrossar as filas dos caloteiros. Este aparente paradoxo tem uma explicação:

- A excessiva exposição dos instrumentos de dívida americanos aos capitais estrangeiros...
- ... Em conjugação com o esmagamento do valor cambial do dólar ...
- Favorece o desinvestimento em activos líquidos americanos por parte dos grandes investidores institucionais (bancos centrais e comerciais, fundos governamentais, fundos de pensões, fundos de investimento etc.).

O descontrolo cambial do dólar está a provocar a debandada. Aqueles investidores começam a duvidar da capacidade dos Estados Unidos para, a médio e longo prazo, pôr a casa em ordem. Rigor orçamental, disciplina fiscal, controlo dos défices de contas correntes, políticas de contenção de gastos e de aforro são práticas avessas ao governo republicano Bush/Cheney...

Se tivermos em conta que os investidores institucionais têm em carteira nada mais, nada menos do que sete milhões de biliões/mbi (trilhões/tri) de dólares – cerca de $\frac{3}{4}$ da dívida federal dos Estados Unidos – é mais fácil entender as poderosas forças que o Fed tem que enfrentar.

Pela primeira vez na sua jovem existência, os Estados Unidos, começam a sentir os efeitos perversos do endividamento compulsivo e sérias ameaças ao único instrumento que lhe restava para liderar a economia global – o petrodólar. Na semana passada, as vibrações emitidas pela família real saudita accionaram os alarmes em vários centros mundiais de decisão.

3. Sauditas em manobra de desacoplagem?

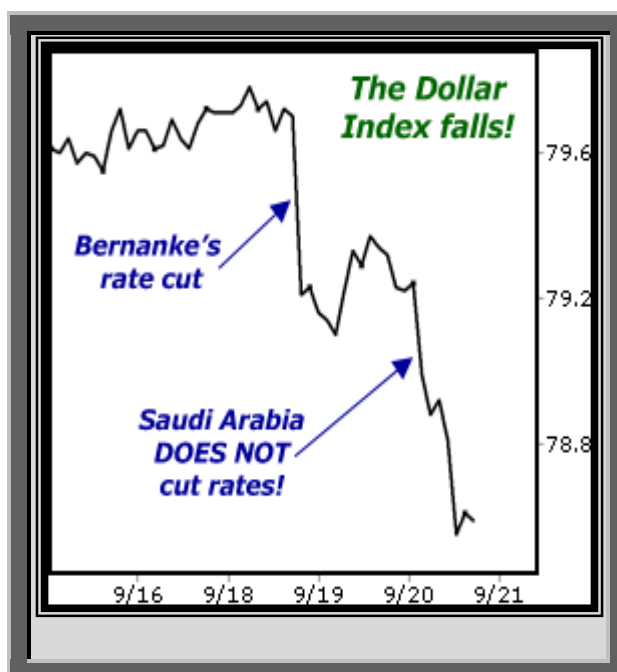
Na semana passada, a decisão das autoridades monetárias americanas de sacrificar o dólar para salvar os mercados com dinheiro virtual, não foi, contrariamente ao que era habitual, apoiada pela Arábia Saudita. "A *decisão [saudita] já provocou a queda do índice mundial do dólar para o nível mais baixo dos últimos 15 anos, e existe agora o perigo real de os investidores globais começarem a*

abandonar os mercados americanos de títulos” noticiou o boletim electrónico Arabian Business, dos Emiratos Árabes Unidos (EAU).

Hans Redeker, director da divisão de câmbios do banco francês BNP Paribas não hesitou em afirmar que “esta é uma situação muito perigosa para o dólar.” O jornal britânico Daily Telegraph referiu que “analistas consideram que esta posição conduzirá inevitavelmente ao colapso da ligação do ryal saudita ao dólar.” A atitude de Ryad foi vista como o início do fim da velha aliança tácita ditada por interesses geoestratégicos comuns.

O casamento entre o dólar e o petróleo permitiu a ambos, desde os anos 70 até à data, assegurar hegemonias e influências globais e regionais. Ironicamente a globalização veio acelerar a erosão do dólar como moeda padrão a nível planetário.

A exposição ao dólar foi inevitável para a esmagadora maioria dos países. O maior produtor mundial de petróleo e líder da OPEP – a Arábia Saudita – impôs o dólar como moeda padrão nas transacções de petróleo a troco da



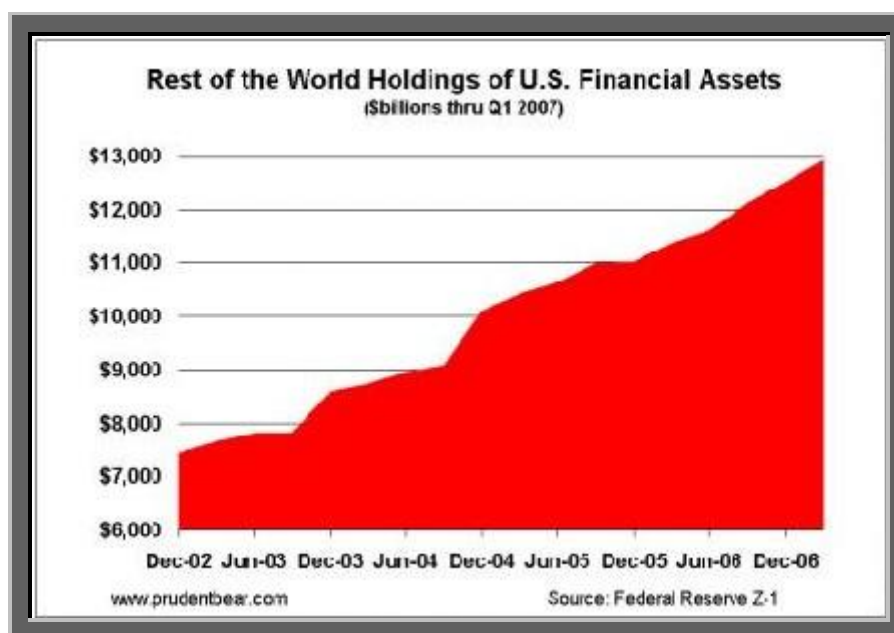
protecção militar americana no Golfo. Os Estados Unidos, primeiro com o poder industrial, e na última metade do século XX, com a onipotência do complexo industrial-militar, evoluíram da «petrodependência» para «petrodolarização» da sua economia.

O binómio dólar-petróleo instituiu a divisa americana como reserva monetária para a aquisição de hidrocarbonetos, estimulou a sua procura à escala mundial e manteve o seu valor artificialmente elevado. Apesar de não estar escorado em reservas de ouro, o

simple facto de ser considerado a chave-mestra de acesso à segurança energética manteve o seu valor artificialmente inflacionado. Desta forma foi possível, sobretudo durante os últimos 50 anos, que os EUA se transformassem num verdadeiro aspirador dos recursos monetários do planeta acumulando sucessivos défices na sua balança de pagamentos.

4. O dólar encurralado

Os dólares que saem das rotativas da Reserva Federal circulam pelo mundo inteiro para pagar bens e serviços que a população e as empresas americanas consomem desregradamente. Dos combustíveis, aos carros, passando pelas casas, roupas, hotéis, cinemas, computadores, lazer, viagens, restaurantes e uma sôfrega e mastodôntica indústria militar, tudo é financiado com dinheiro emprestado. Há dezenas de anos que os americanos vivem acima das suas possibilidades. Os fluxos de capital entram nos Estados Unidos sob a forma de investimentos em títulos da dívida federal, acções ou bens imobiliários, e saem sob a forma de juros que o tesouro americano paga pontualmente aos credores. O quadro seguinte mostra a evolução dos activos financeiros detidos por investidores estrangeiros até ao final do 1.º trimestre/2007. Em mm/bi dólares entre Dez/2002 e Março/2007 os valores quase duplicaram.



Os bancos centrais dos países que têm um saldo positivo no comércio bilateral acumulam reservas em dólares que usam para comprar

petróleo e outros bens de que necessitam. Parte delas são reinvestidas em activos americanos por oferecerem uma atractiva taxa de retorno. Enquanto os bancos estrangeiros confiarem na moeda americana como se fosse ouro, e aceitarem que os EUA lhes paguem em dólares, ou em activos que possam ser trocados por um contravalor idêntico, o sistema funciona sem quaisquer problemas.

A situação torna-se tensa e conflituosa sempre que os governantes americanos se sentem ameaçados por outras potências que possam pôr em causa este *status quo*. Foi o que aconteceu com Saddam Hussein que estava a preparar-se para vender o petróleo iraquiano em euros, abandonando o dólar. Na semana seguinte à ocupação militar americana, o petróleo iraquiano voltou a ser exclusivamente comercializado em dólares. O ex-presidente do Fed, Alan Greenspan, numa entrevista ao programa da CBS "60 minutos", a pretexto do lançamento do seu livro de memórias "A Era da Turbulência – Aventuras num Mundo Novo", confirmou a famigerada teoria da conspiração – "a ocupação do Iraque teve apenas um objectivo: petróleo."

É o que está acontecer com o Irão de Mahmoud Ahmadinejad. Mas é o que sucede igualmente, de forma surda, com a renascida Rússia de Vladimir Putin e com a poderosa China de Hu Jintao. A entrada da China como potência industrial emergente no grande jogo geoestratégico global, e a avidez das suas indústrias por petróleo, ajudaram a alterar a correlação de forças assente na supremacia militar e financeira incubada com petrodólares. A Ásia-Pacífico está a tornar-se gradualmente no novo eixo do poder mundial, após cinco séculos de domínio atlântico.

Se a China seguir o exemplo saudita, e começar a transferir as suas imensas reservas em dólares para outras moedas, como o euro por exemplo, o sonho americano transforma-se num pesadelo insuportável. Dezenas de outros países seguirão os chineses e o dólar será destronado como divisa global. A moeda americana, volátil, instável e enfraquecida, tem os dias contados.

Pequim e Riyad têm poucas coisas em comum. Mas em termos de política monetária parecem irmãs gêmeas. Ambas têm as respectivas moedas – yuan e riyal – com os cordões umbelicais ligados ao dólar. Também enfrentam problemas sérios na contenção de pressões inflacionárias. Juntamente com o Japão e a União Europeia são os maiores credores dos Estados Unidos. Em que medida estes dois duetos podem desafinar a partitura americana? Ainda é cedo para tomar uma decisão,mas o quadro seguinte mostra à sociedade a agonia do dólar.

Europe Session Performance							
	P/Session	Trend	central	R1	R2	S1	S2
EUR/USD	-0.14%	descida	1.4080	1.4132	1.4184	1.4028	1.3976
GBP/USD	-0.29%	descida	2.0148	2.0226	2.0303	2.0148	2.0070
USD/JPY	-0.02%	Neutro	115.19	115.79	116.39	114.59	113.99
USD/CHF	0.26%	descida	1.1721	1.1765	1.1809	1.1677	1.1633
USD/CAD	0.06%	Neutral	1.0000	1.0049	1.0098	0.9951	0.9902
NZD/USD	0.05%	Neutral	0.7428	0.7490	0.7551	0.7367	0.7306
AUD/USD	0.09%	subida	0.8656	0.8710	0.8764	0.8602	0.8549
EUR/JPY	-0.10%	descida	162.16	163.02	163.87	161.31	160.45
EUR/GBP	0.16%	subida	0.6988	0.7008	0.7028	0.6967	0.6947
GBP/JPY	-0.27%	descida	232.04	233.56	235.07	230.53	229.01

September 24, 15:00 GMT - Next Update: September 24, 23:00 GMT

5.

A Europa é, neste grupo, o elo menos forte. Suspeita-se que o grau de exposição do sistema bancário da zona euro às turbulências financeiras sejam bem maiores do que se tem dito e escrito. Na Alemanha, Grã-Bretanha, Holanda, Espanha e França as réplicas do sismo americano causaram umas dezenas de vítimas.

Três bancos alemães mudaram de mãos em operações relâmpago que acalmaram os ânimos de depositantes crescentemente desconfiados. Em Inglaterra o Northern Rock está cada vez mais encostado às tábuas, à espera da estocada final. Lloyds, Barclays,

HSBC e Fortis anunciaram nos últimos dias que a compra da moribunda instituição está fora dos seus planos. O Financial Times, na edição desta manhã, revela que a recusa tem a ver com o facto de a recuperação financeira exigir injeções de capital que rondam os 20 mil milhões (bilhões) de libras, quase 30 mil milhões (bilhões) de euros.

Barclays e Fortis estão envolvidos na compra do banco holandês ABN Amro, considerada a maior operação de aquisição na história bancária da Europa, e ambas têm sérios problemas com alguns dos seus bancos hipotecários e fundos de investimento que operavam directamente no mercado americano. O HSBC, anunciou na sexta-feira que vai encerrar o banco Decision One, especializado em hipotecas subprime, contabilizando cerca de 500 milhões de euros de prejuízo.

Na América Latina e Médio Oriente a maioria dos observadores continua a apontar um grau de exposição conjunto entre 2-3% do total dos instrumentos de dívida actualmente no mercado. A ser verdade, as comunidades financeiras regionais não serão significativamente afectadas. Os mercados globais, porém, acreditam que até ao final do corrente mês más notícias espalharão novas ondas de pânico em certos estados americanos, designadamente na Califórnia e Florida, bem como em Inglaterra e na Alemanha.

Até lá sente-se a pressão dos preços das commodities – milho, trigo, soja, petróleo, ouro, cobre entre outras – a espicaçar a subida dos preços. O ouro, que historicamente, se movimenta em sentido oposto ao dólar, ultrapassou hoje a barreira dos 740 dólares a onça. Um dos analistas com quem trocámos impressões recentemente, está firmemente convencido de que, em meados de Outubro o metal amarelo vencerá a barreira dos 800 dólares, e só parará nos 1000/onça. Impossível? A actual instabilidade e volatilidade dos mercados, de par com as fortes compras da China e da Índia, são factores a ponderar...

Pedro Varanda de Castro

Consultor

Departamento de Data Mining