

## **SISTEMA FINANCEIRO GLOBAL OBSERVATÓRIO DA CRISE**

Data: 20/Set./2007

### **A Frase do Dia**

“ Ninguém esperava um congelamento do mercado monetário com esta dimensão (...) Toda a gente admitia ser possível um choque financeiro idiossincrático ou, quando muito, receava-se que os riscos do «subprime» ou de crédito estivessem subavaliados. A nossa concentração estava aí.”

Confissão de um banqueiro central europeu sénior,  
[Financial Times](#), 20/09/2007

## **Inglaterra**

### **King será o primeiro banqueiro central a cair?**

#### **Viragem de 180 graus aumenta pressão sobre governador do Banco Central**

Londres — Mervyn King foi obrigado a defender publicamente a sua reputação como governador do Banco de Inglaterra (BOE, em inglês) após ter sido obrigado, na quarta-feira, a uma surpreendente mudança de política para aliviar a pressão sobre o sistema bancário britânico, afirma na edição de hoje o diário económico londrino [Financial Times](#).

O [banco anunciou](#) que, na próxima semana, irá começar a injectar liquidez nos circuitos interbancários. Os valores são estimados em várias dezenas de milhar de milhões/mm (bilhões/bi) de libras esterlinas. A primeira intervenção será de 10 mm/bi (€ 14.3 mm/bi) com maturidades de 90 dias.

Desde Agosto, que King está sob a mira de poderosos banqueiros, membros do governo e deputados, dentro e fora do Reino Unido, por defender medidas duras para pôr na ordem banqueiros irresponsáveis. *“Se o banco central ‘salvar’ as instituições que não foram prudentes nas suas operações de crédito estará a lançar as sementes de uma futura e mais grave crise financeira”*, escreveu o governador num [relatório](#) enviado no dia 12 ao parlamento britânico.

Hoje, pela manhã, King deslocou-se à comissão parlamentar de Assuntos Financeiros para prestar esclarecimentos sobre a acção do BOE na presente crise. Diversos comentadores e analistas especulam sobre a eventual demissão do governador por alegada *“perda de credibilidade”* junto do público e do mercado. (fim)

## CENÁRIO ACTUAL

- Queda do dólar para o valor mais baixo desde 1992;
- Petróleo força a barreira psicológica dos 82/85 dólares/barril;
- Ouro caminha para níveis de 1982/1983;
- Explosão dos preços dos bens alimentares e matérias-primas;
- Apreciação das divisas de referência (Euro, iene, Franco suíço etc.);

## BANCOS CENTRAIS E POLÍTICAS MONETÁRIAS

### TAXAS DE JURO

#### Fed, BCE, BOJ, BOE

- A Reserva Federal (Fed) americana reduziu (19/09/2007) em 50 pontos base a taxa de referência interbancária de curto prazo «*overnight* (5.25% → 4.75%);
- O Banco Central Europeu (BCE) não mexera na taxa (4%) na reunião da comissão de política monetária (06/09/79);
- O Banco do Japão (BOJ), duas semanas depois seguiu a decisão dos banqueiros centrais de Frankfurt e manteve a sua taxa de juro de referência em 0,5% apesar das pressões para um agravamento em pelo menos 25 pontos base;
- O Banco de Inglaterra (BOE), que mantém a taxa nos 5,75% desde a última reunião (06/09/2007), estimulou os rumores de uma redução face à reviravolta na sua política de abastecimento de liquidez.

**Das declarações emitidas pelos diversos bancos a nossa principal conclusão é a seguinte:**

- Os bancos centrais estão completamente às escuras e não conseguem descortinar, nem avaliar, a dimensão da crise nem os níveis de contaminação na economia real;
- As decisões do Fed e do BOE, em lugar de serem tranquilizadoras como sugerem as reacções dos mercados, antes denunciam, como temos vindo a defender desde o início da crise, que o problema é sistémico e de dimensões para já incalculáveis;
- O facto de o Fed ter igualmente cortado 50 pontos base nas taxas de juro para empréstimos de emergência (aos quais os bancos raramente recorrem pois têm que pagar uma taxa de penalização de mais 1%) é outro claro sinal de que as entidades reguladoras dos mercados monetários sabem que o pior ainda está para vir;
- Créditos de curto prazo no montante de 23 mm/bi de libras (€ 32.89 mm/bi) de ABCP's (Asset Backed Commercial Paper/ Papel Comercial Caucionado por Activos) venceram-se no passado dia 17, referiram várias fontes, citadas por diferentes [jornais britânicos](#). Até ao final do mês de Outubro, outras dívidas de curto prazo atingem a maturidade e terão que ser liquidadas ou «refinanciadas». Em conjunto ascendem a milhões de biliões/trilhões de dólares. Com o

estrangulamento do crédito a segunda hipótese está liminarmente comprometida. Se o tomador do empréstimo não cumprir a sua obrigação a instituição financeira que lhe concedeu o crédito terá que suportar as consequências. A esmagadora maioria destes empréstimos não estão ainda contabilizados pelos bancos como passivo. Esta é uma das razões que explica a «surpreendente» viragem de 180 graus, operada ontem pelo governador do Banco de Inglaterra.

“Despejar uns quantos mm/bi numa bolha financeira a rebentar por todos os lados, avaliada em biliões/trilhões de dólares, é como tentar apagar um fogo como uma pistola de água”, escreveu o editor de economia do [Sunday Telegraph](#).

## As vulnerabilidades dos bancos europeus

O IHT, [International Herald Tribune](#) (09/09/2007), citava o presidente do Deutsche Bank, Josef Ackerman sobre a inevitabilidade de o banco alemão “ser atingido” negativamente, no terceiro trimestre, pela turbulência nos mercados de crédito. “O Deutsche Bank revelou que deu cobertura a operações de títulos caucionados por activos (ABS’s) no valor de 32 mm/bi de euros”, sublinhou o IHT. “Este é mais um exemplo de que os bancos são obrigados a divulgar mais informação sobre a sua situação”, afirmou Simon Adamson, analista do sector bancário na Credit Sights, empresa independente com sedeada em Londres. “Eles estão a tentar fazer crer que a situação não é tão má quanto receiam alguns”, concluiu Adamson.

O Deutsche Bank estima que “investidores estrangeiros aplicaram 600 mm/bi de dólares em ABS’s americanas, o equivalente a 28% do mercado global destes instrumentos de dívida” acrescentou o diário americano. Quase 40% daqueles activos são créditos de alto risco «estacionados» num dos locais mais arriscados desta colossal metrópole da especulação – o famigerado bairro «subprime». “Neste subsegmento, os europeus ocidentais detém a desproporcionada exposição de 57%. O Deutsche Bank calcula que a Grã-bretanha, a Holanda e a Alemanha são os principais detentores de títulos de dívida caucionados por hipotecas. A exposição dos bancos asiáticos, em contrapartida é de 12,5 % dos investimentos totais” precisou o jornal.

Analistas e comentadores começam a convergir na assumption de que o sistema bancário europeu está muito mais enterrado nesta trapalhada financeira do que se tem dito. Para as suspeitas muito tem contribuído as maciças e perdulárias intervenções do BCE, com injeções conjuntas, nos últimos 30 dias, que já ultrapassaram em 250% toda a riqueza produzida por Portugal, em apenas um ano. Pressionados pela feroz competitividade, «overbanking» e margens escassas, os banqueiros europeus deixaram-se facilmente seduzir pelo dinheiro fácil de investimentos alegadamente «sem risco» num mercado selvagem e desregulado.

## A situação actual é 100 vezes mais grave do que a crise de 1997/98. Porquê?

A crise asiática há 10 anos começou em pequenos países asiáticos (Tailândia, Indonésia, Coreia do Sul e se espalhou, com efeitos menores, a Hong Kong, Filipinas, Laos e Malásia. Singapura, Índia, Vietname, China e Taiwan praticamente não foram atingidos. O Japão, na altura afectado por um longo período de estagnação e deflação, sofreu indirectamente mas por razões macro económicas internas e pela reapreciação dos activos a nível regional estimulados pelo “factor China.” Só alguns meses mais tarde a crise contaminou a economia russa e o cone sul da América Latina, com efeitos graves no

Brasil e, sobretudo na Argentina. A Rússia e a Argentina, numa altura em que os preços das suas principais matérias primas de exportação e geradoras de divisas – hidrocarbonetos e produtos agrícolas – estavam deprimidos entraram em incumprimento nos pagamentos das suas dívidas externas ao FMI e causaram alguma instabilidade nos mercados financeiros. Os elos mais fracos das economias emergentes foram as grandes vítimas.

A situação actual é qualitativamente mais séria e perigosa pois afecta directamente as maiores economias do mundo, responsáveis por mais de 50% do PIB mundial. Enquanto apenas um fundo «edge» - LTCM/Long Term Capital Management – teve problemas actualmente cerca de 200 fundos de gestão de risco, bancos de pequena/média dimensão e sociedades hipotecárias/crédito mutualista, já fecharam as portas ou estão a caminho. Isto nos dois maiores mercados de consumo – de bens e de capital – do mundo: os EUA e a União Europeia.

AS PRINCIPAIS DIFERENÇAS	
<p><b>Crise Asiática 1997/1998</b> Fed</p>  <p><b>Greenspan</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Epidemia</li> <li>▪ Pequenas Mercados</li> <li>▪ Um Fundo «Edge» (LTCM)</li> <li>▪ Dezenas de Falências</li> </ul>	<p><b>Crise Global 2006/2007</b> Fed</p>  <p><b>Bernanke</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pandemia</li> <li>▪ Grandes Mercados</li> <li>▪ Mil Fundos «Edge»</li> <li>▪ Centenas de Falências</li> </ul>

O mercado hipotecário americano vale globalmente 13 milhões de biliões (trilhões) de dólares, sendo que 2,064 mm/bilhões são considerados de alto risco.

MERCADO HIPOTECÁRIO EUA/SEGMENTOS	VALOR \$ mm/bi
Subprime	825
Hipotecas Alt A	722
Empréstimos Jumbo	517

**Outros mercados da dívida, incluindo os derivativos de crédito/risco somam aproximadamente 160 milhões de bilhões/trilhões de dólares.**

OUTROS MERCADOS DÍVIDA EUA/SEGMENTOS	VALOR \$ bi/tri
Papel Comercial	2.2
Crédito Pessoal	2.4
Crédito Empresas	10.1
Derivativos em Bancos	144.8

Geridos por sofisticados algoritmos instalados no software de gestão dos mágicos da indústria financeira dos derivativos de crédito, estes mercados cresceram geometricamente nos últimos cinco anos. O sistema financeiro mundial foi transformado num gigantesco casino onde se aposta em tudo quanto é índice bolsista, moeda, *commodity*, dívida, mercado. A repartição do risco é feita ao longo de intermináveis cadeias/pirâmides de indivíduos e empresas. A pulverização é tal que ninguém sabe exactamente quem deve o quê a quem. A opacidade e a ausência de regulação transformaram o segmento dos derivativos – com exóticos produtos sintéticos, híbridos, ao quadrado, ao cubo etc. – numa Las Vegas financeira que assusta os jogadores mais perdulários...

Todos os dias surgem notícias preocupantes.

### **Crise do subprime penaliza GE em 950 milhões de dólares**

A unidade de crédito hipotecário do grupo General Electric (GE), a WMC Mortgage, deverá registar um prejuízo entre os 300 e os 400 milhões de dólares no terceiro trimestre deste ano, o que resultará numa perda de 950 milhões de dólares em seis meses, confirmou um porta-voz da empresa citado pela AFP, segundo o [Diário Económico](#) (19/09/2007).

### **Lucros trimestrais do banco Morgan Stanley caem 7%**

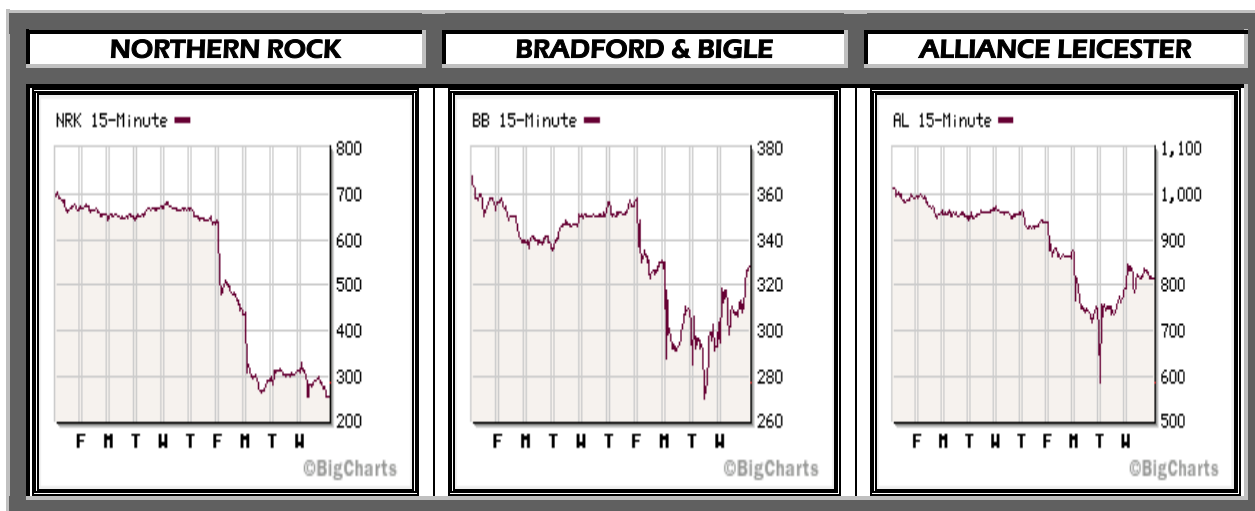
O banco norte-americano de investimento Morgan Stanley obteve 1.060 milhões de euros de lucro no terceiro trimestre fiscal, uma quebra de 7% provocada pelo colapso do mercado norte-americano de crédito hipotecário de alto risco (subprime), noticiou o jornal electrónico [Dinheiro Digital](#) (19/09/2007).

### **BCE injectou 155 mil milhões de euros no mercado interbancário**

O Banco Central Europeu (BCE) injectou no mercado 155 mil milhões de euros a sete dias, com uma taxa média ponderada de 4,16% e uma taxa marginal de 4,15%, noticiou o [Diário Digital](#). A operação visa aumentar a liquidez nos mercados, afectada pela crise no crédito imobiliário de alto risco «subprime», nos EUA.

O Banco da Inglaterra disponibilizou igualmente 4,4 mil milhões de libras, para acalmar os mercados após a crise do Northern Rock, banco britânico que concede empréstimos imobiliários e que, após uma frenética corrida aos depósitos, perdeu mais de 40% do seu valor em bolsa, e viu-se privado de mais de 3mm/bi de libras esterlinas em depósitos,

desde a passada sexta-feira. Outros dois bancos hipotecários britânicos estão fortemente ameaçados. O seu futuro decide-se nos próximos trinta dias (18/09/2007). No quadro seguinte as cotações nos últimos 10 dias.



### **Time Warner vê maior incumprimento em bairros «subprime»**

O principal executivo da divisão de TV a cabo da Time Warner, Glenn Britt, informou que a empresa sentiu uma pequena alta na/no inadimplência/ incumprimento dos assinantes de bairros com grande índice de casas compradas com crédito de alto risco ou «subprime», segundo a [Folha Online/ Reuters](#). Britt disse a investidores do banco Goldman Sachs que houve um "pequeno acréscimo" dos consumidores que não conseguiram pagar a conta da TV a cabo em locais com várias casas compradas com créditos «subprime» (18/09/2007).

Perante estes factos o que irá acontecer no futuro próximo?

As nossas previsões apontam para o seguinte cenário nos próximos 6/12 meses:

- **A escassez do crédito vai acentuar-se;**
- **A hiperinflação está a aproximar-se a passos largos;**
- **O dólar e o euro serão fortemente penalizados pelo efeito perverso da injeção de papel-moeda nos circuitos monetários sem nenhum fundamental a suportá-lo. Entre estas notas e as do monopólio não existe diferença.**
- **Moedas como o iene, franco suíço, dólar canadiano, real saudita, coroa norueguesa estão condenadas a conhecer valorizações históricas se não se verificarem nenhuma surpresa desagradáveis relativamente à sua exposição às Armas Financeiras de Destruição Maciça (derivativos);**
- **As taxas de juro vão ter que disparar quando as pressões inflacionistas se acentuarem;**
- **O petróleo pode ultrapassar os 100 dólares o barril em 2008.**

- **O ouro pode ultrapassar os 1000 dólares a onça em 2008**
- **Commodities como a soja, trigo, arroz, milho, ferro, alumínio, cobre, urânio, para citar apenas algumas, vão conhecer anos de grande procura, com os preços a dispararem para níveis históricos.**

Numa fase como esta, um investidor avisado deve aplicar o seu dinheiro em instrumentos com elevada liquidez e, face à persistente volatilidade dos mercados, evitar exposições em produtos financeiros de médio/longo prazo.

Pedro Varanda de Castro  
Departamento de Data Mining

Lisboa, 20 de Setembro de 2007