

# O Tamanho da Crise e a Dose do Remédio: o Sistema Financeiro precisa de mais regulação?

Ciano Investimentos

---

# Roteiro

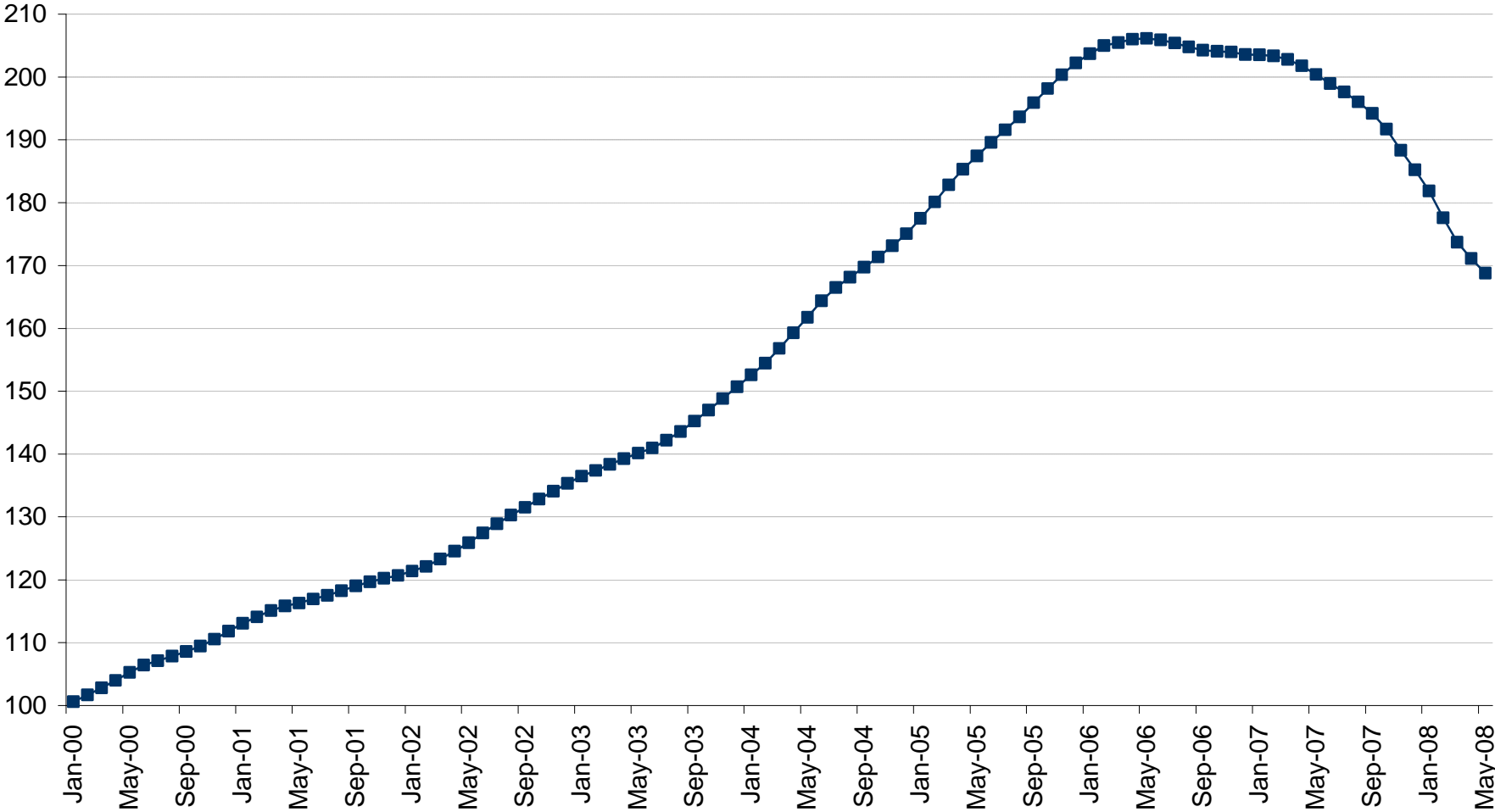
1. A crise
  - O que ocorreu?
    - Tamanho das perdas
  - Porque ocorreu?
  
2. Reação dos Bancos Centrais
  - As medidas do Fed
  - Assimetria Fed vs ECB
  
3. Questões Relevantes
  - O Fed reagiu de forma apropriada?
    - Curto vs Longo prazo
  - Qual é a consequência para o mundo da ação do Fed?
    - Impacto sobre as moedas (U\$, Real)
  - Qual será o Impacto da Crise na Economia Mundial?
    - A China vai desacelerar fortemente?

## A Crise Financeira, o que ocorreu?

- No fundo, natureza humana.
- Virtudes – diversificação e desintermediação- viraram os problemas.
- Onde está o Wally?
- Consequências
  - Sistema bancário paralelo está sendo incorporado ao oficial, mais capital é necessário.
  - Crédito está ficando mais escasso.
  - Credibilidade dos instrumentos e instituições precisa ser restaurado.

# A crise teve inicio no mercado imobiliário

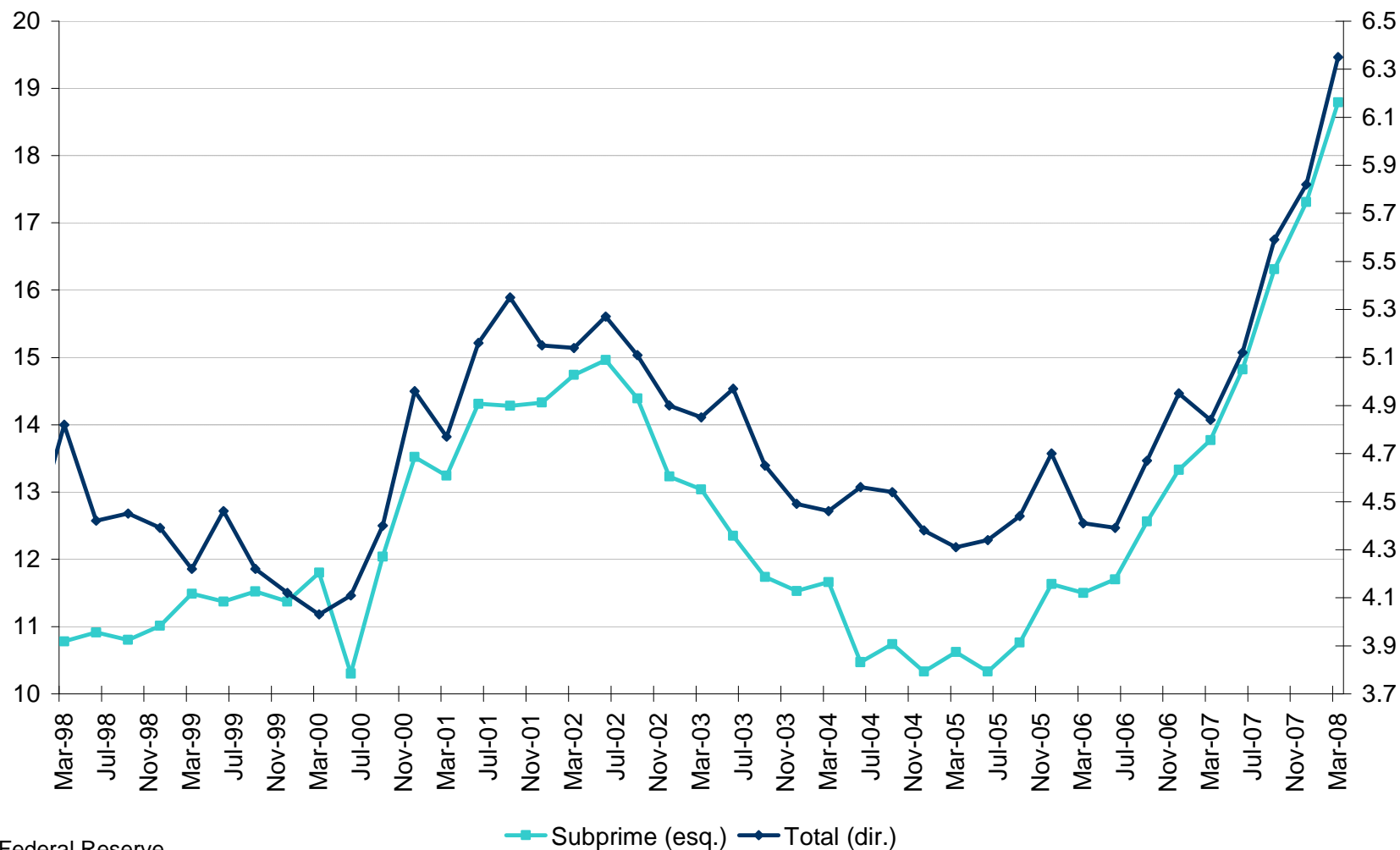
**Preço de Casas - S&P Case-Shiller**



Fonte: Standard & Poor's

# Inadimplência no mercado imobiliário foi o estopim

## EUA - Taxa de inadimplência para crédito imobiliário residencial



Fonte: Federal Reserve

—■ Subprime (esq.) —◆ Total (dir.)

# O contágio dentro do sistema financeiro

**ORIGEM:** Instabilidade no mercado crédito imobiliário  
> aumento da inadimplência e estoques de casas

Redução da liquidez no mercado de derivativos de mortgages causaram perdas em fundos mais alavancados

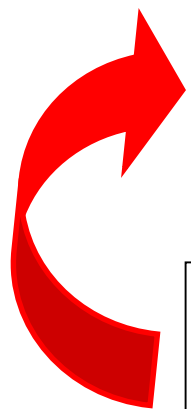
Grande perda dos fundos e SIVs

Perdas para os bancos

É preciso agir diretamente sobre a riqueza do sistema financeiro e do crédito imobiliário para evitar o contínuo ciclo de perdas.

Fraqueza no sistema financeiro + Aumento da inadimplência de mortgages

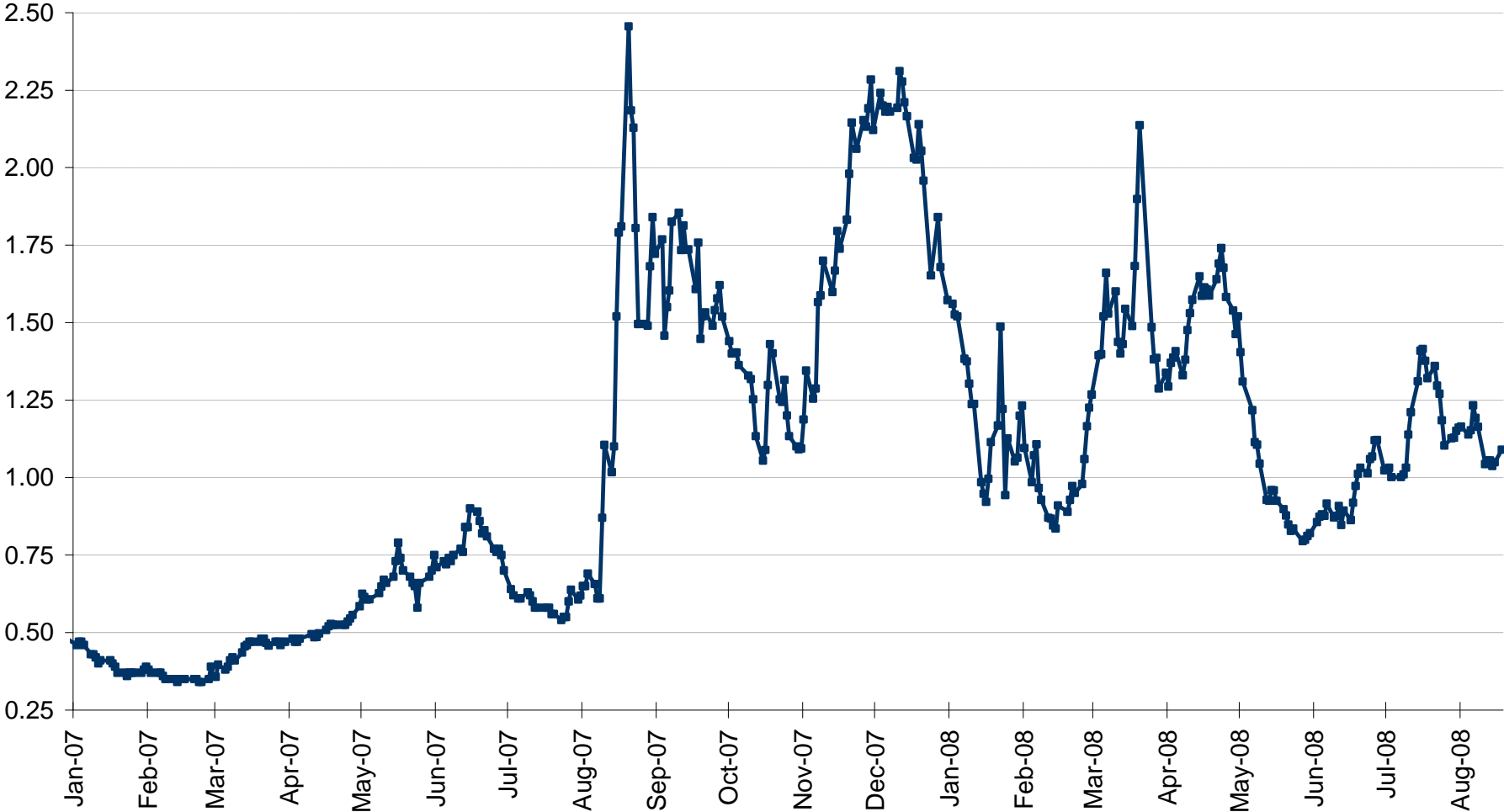
Downgrade dos ratings das seguradoras



Perdas também para grandes seguradoras de crédito: Monolines (MBIA, Ambac) + GSE: Freddie Mae e Fannie Mac. Seguradoras de aproximadamente 50% dos mortgages americanos mostram resultados negativos

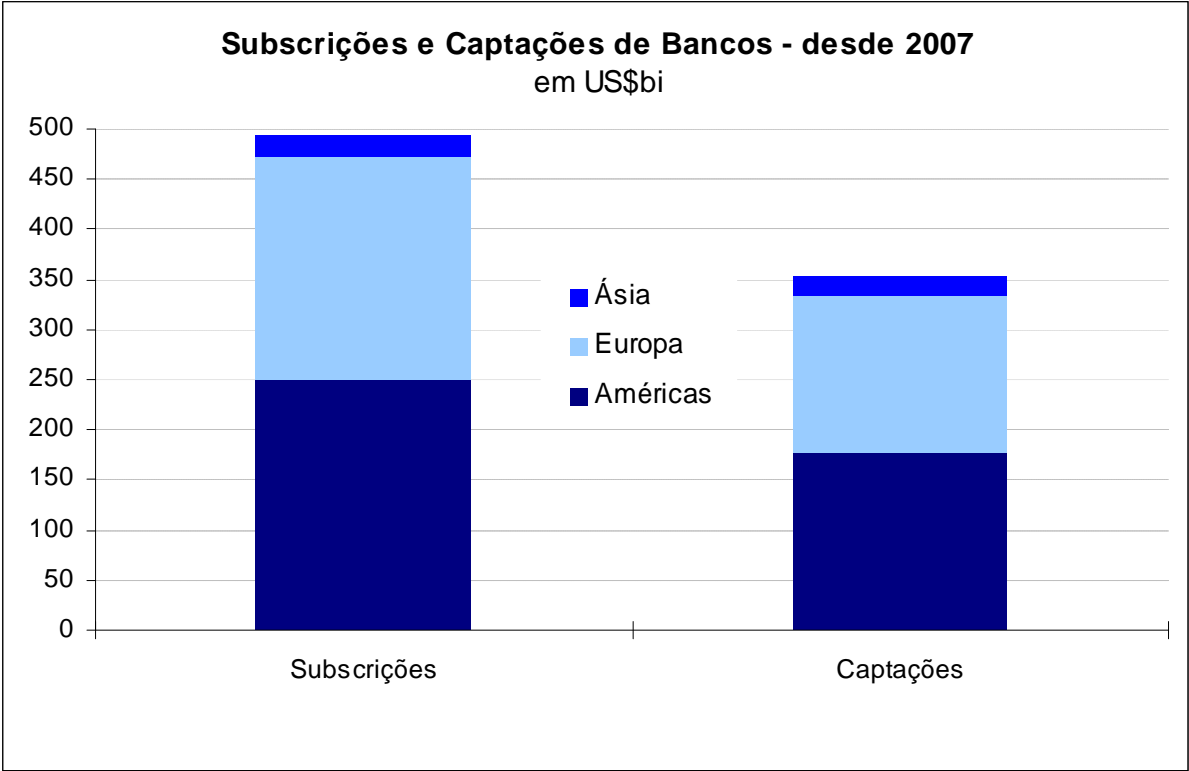
# Crise de confiança entre os bancos

Libor - T-Bill (3 meses)



Fonte: Bloomberg

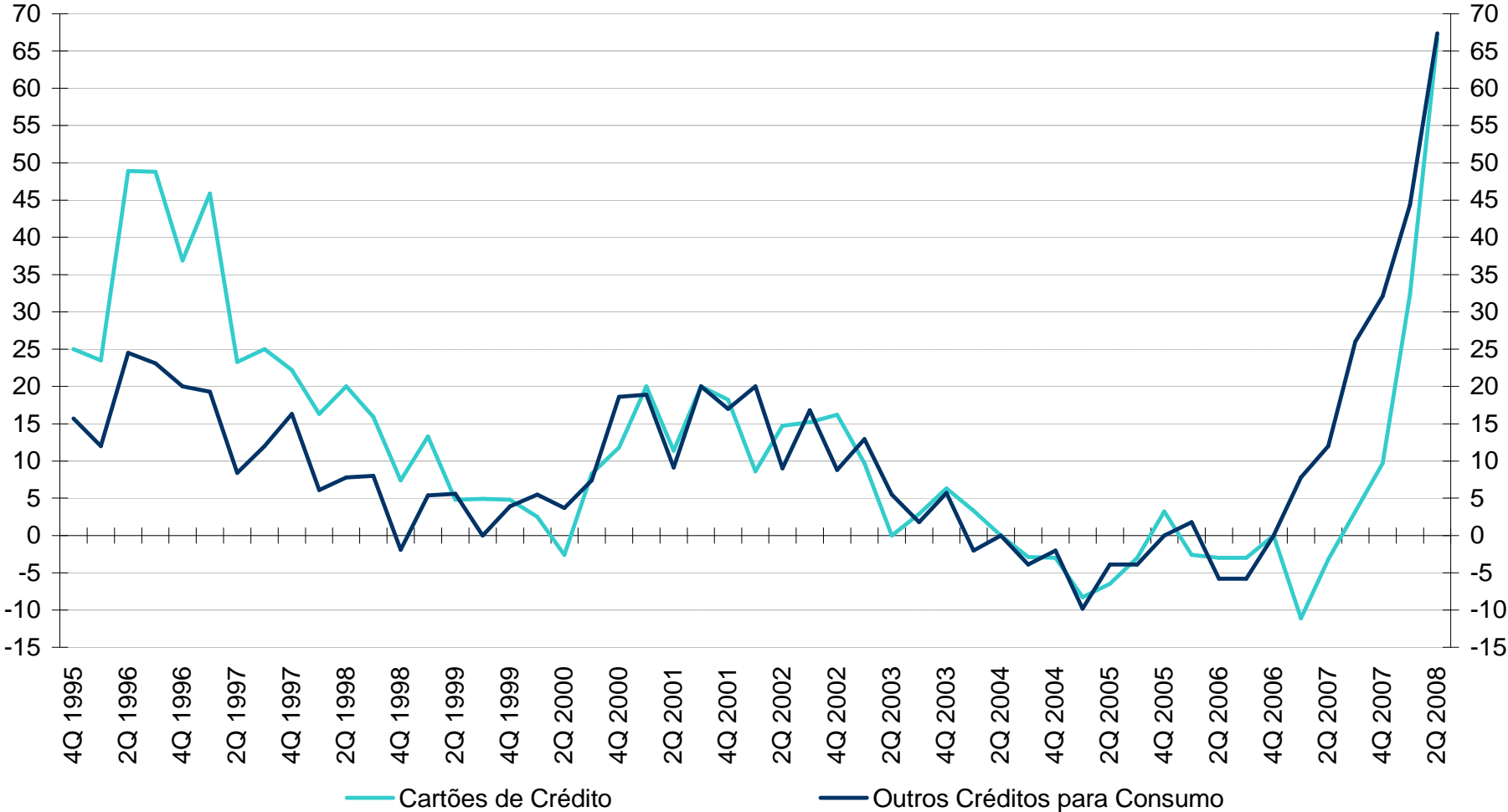
# Perdas Totais do Sistema Financeiro



Fonte: Bloomberg

# Aperto na Liquidez

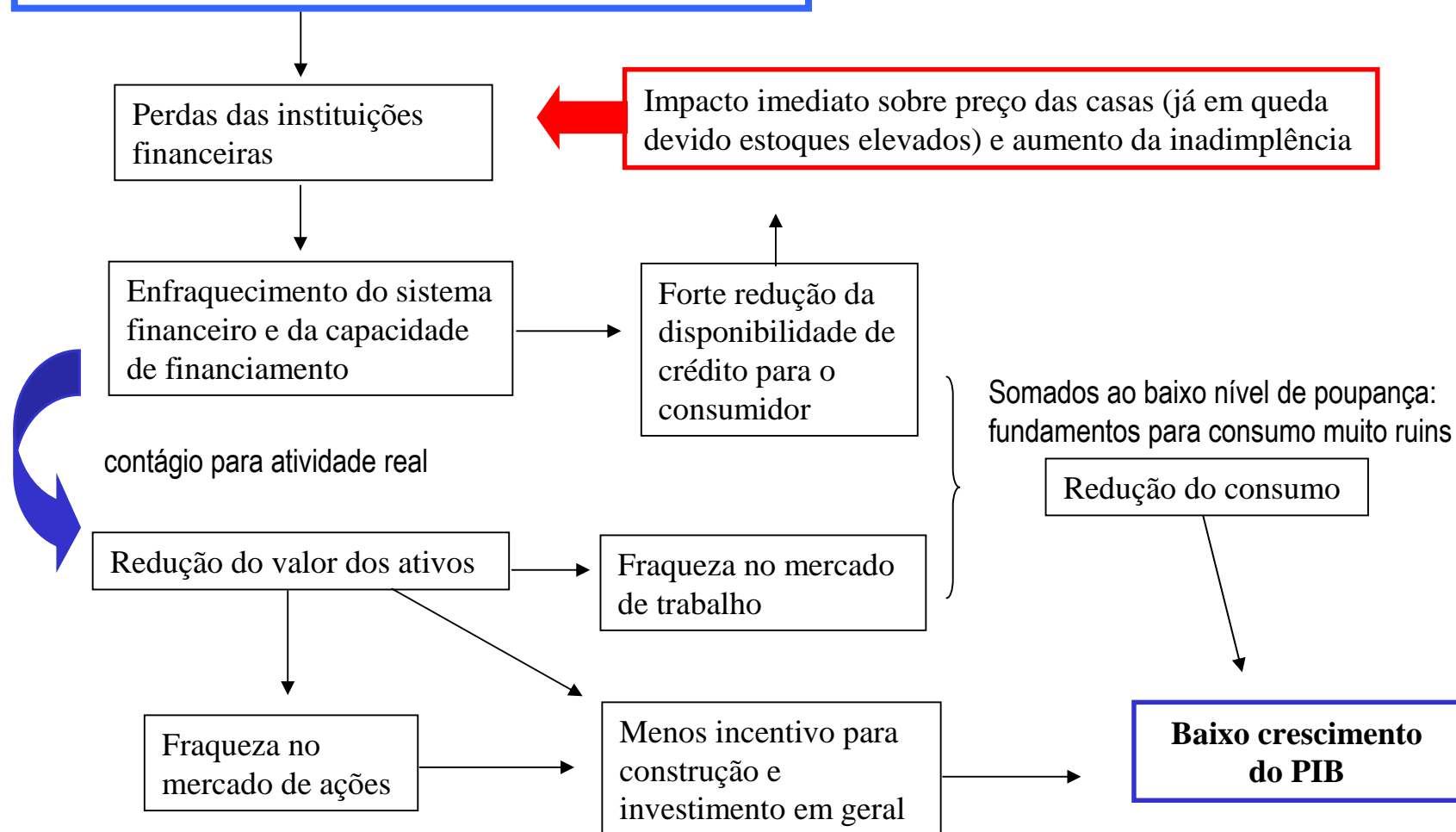
**Fed - Percentagem Líquida de Pessoas Alegando Aperto no Crédito para Consumo**



Fonte: Federal Reserve

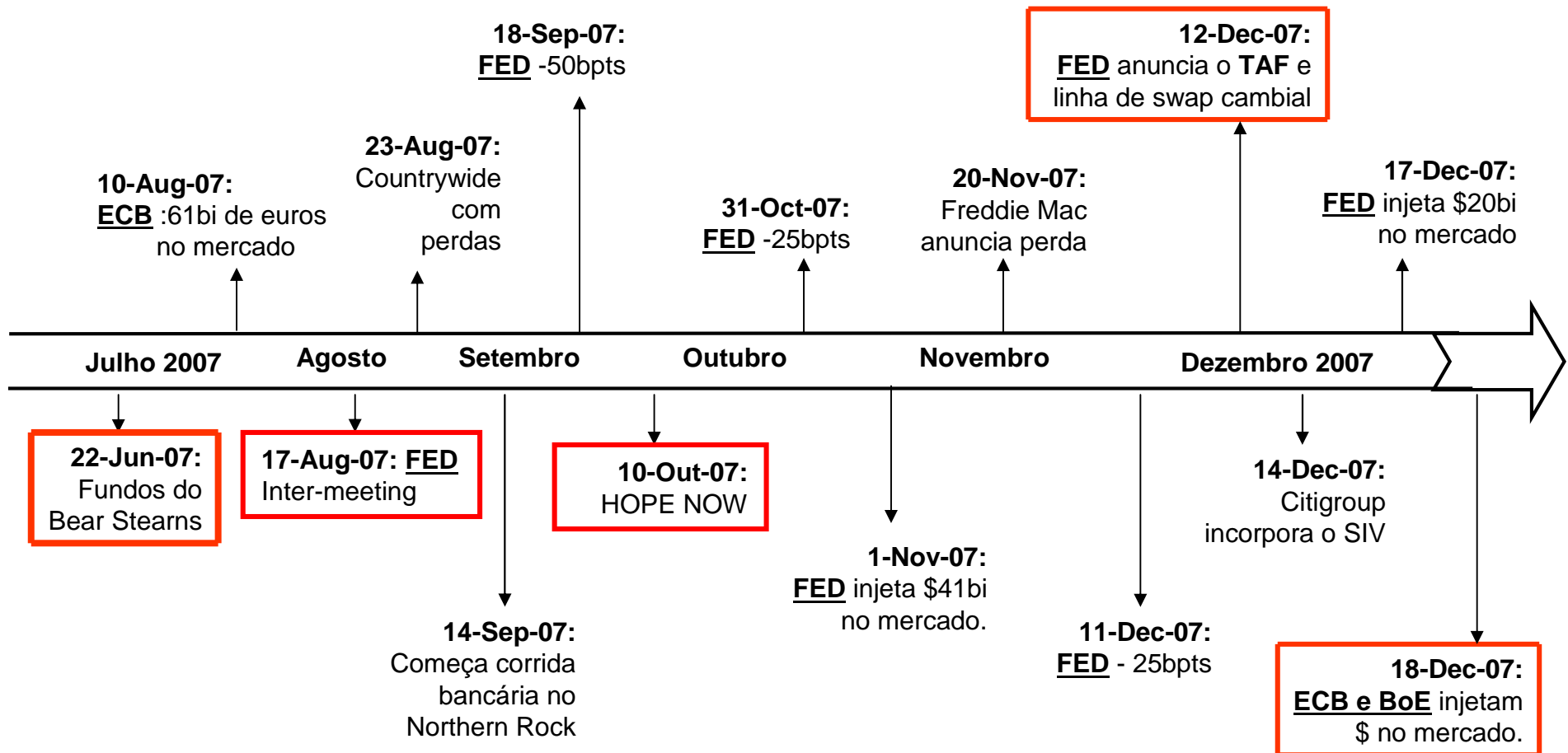
# O ciclo vicioso da crise: o contágio para a atividade real

**ORIGEM:** Instabilidade no mercado crédito imobiliário  
> aumento da inadimplência e estoques de casas

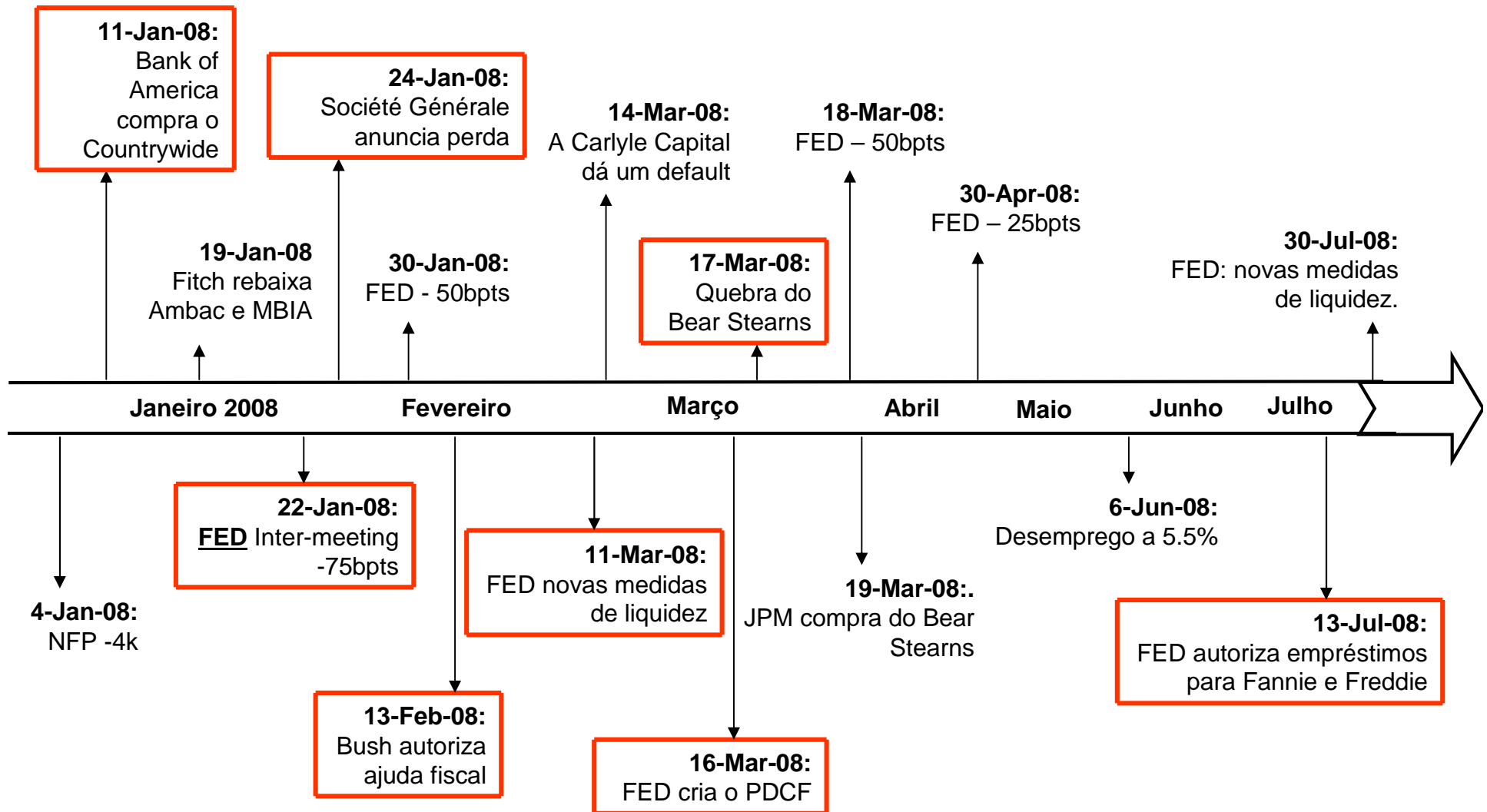


# Reação dos Bancos Centrais

# Cronologia da Crise 2007

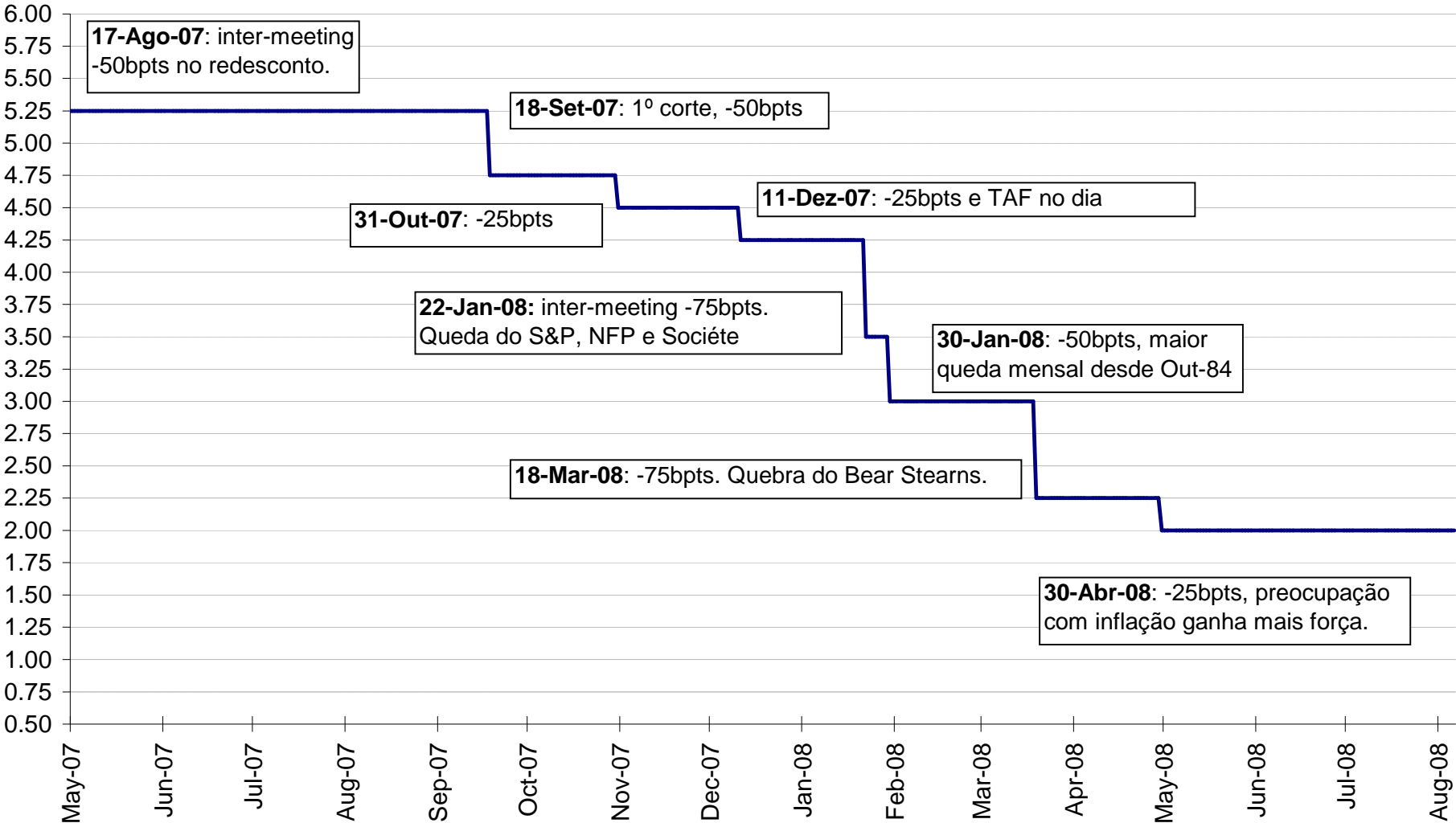


# Cronologia da Crise 2008



# Decisões do FED

## Fed Funds



Fonte: Bloomberg

# Medidas do FED para aumentar liquidez

	Novas Operações		
	Term Auction Lending Facility (TAF)	Term Securities Lending Facility (TSLF)	Primary Dealer Credit Facility (PDCF)
<b>Criação da Medida</b>	12-Dec-07	11/03/2008 - estendido até janeiro de 2009	16/03/2008 - estendido até janeiro de 2009
<b>Quem toma emprestado ou transaciona com o Fed</b>	Instituições de Depósito	Corretoras	Corretoras
<b>Termos do Contrato</b>	28 e 84 dias*	28 dias fixos	Overnight
<b>Colateral</b>	mesmo da Discount Window	lista de OMA + ativos AAA de crédito residencial	ativos com grau de investimento
<b>Taxa de Juros</b>	decidida por Leilão Holandês (preço único)	decidida por Leilão Holandês (preço único)	taxa de desconto
<b>Fed empresta</b>	dinheiro para o tomador	cesta de títulos do governo dos EUA	dinheiro para o tomador
<b>Montante Máximo</b>	\$75 e \$25 bilhões*	\$200 bilhões + \$50 bilhões em opções	sem limite específico

\*estas mudanças foram feitas em 30/07/08

## Outros BCs

- **ECB**

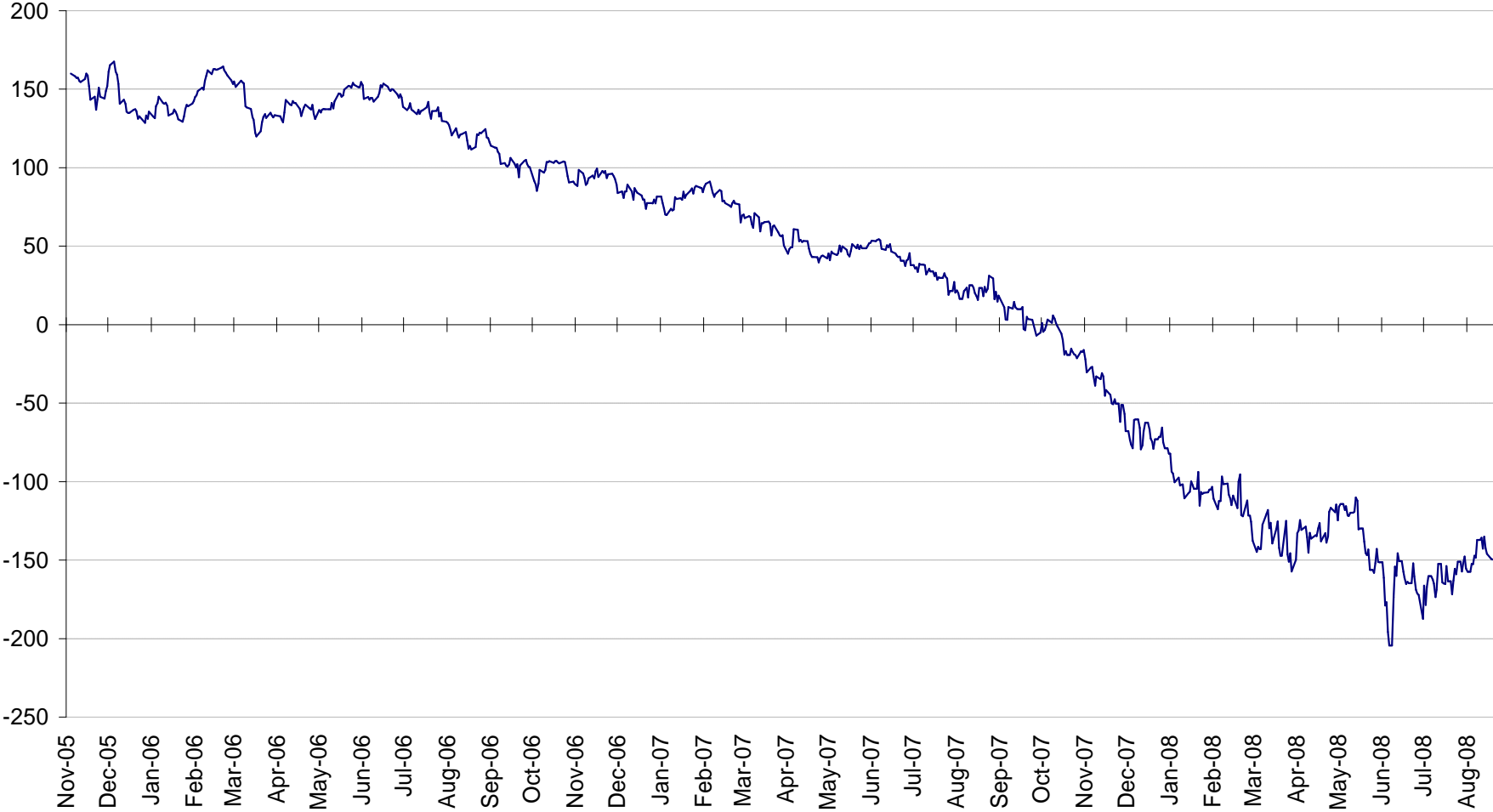
- Foi um dos Bancos Centrais mais duros: segurou a taxa de juros estável mesmo frente à instabilidade do setor financeiro (apesar das injeções de capital para controlar falta de liquidez) e subiu os juros em 25bps no início de julho frente à forte elevação das commodities.
- Agora, com sinais de forte desaceleração na Europa, reduziu bastante o tom “hawkish” com inflação e deve manter a taxa estável (especialmente se as commodities continuarem no atual patamar).

- **BoE**

- Alternou queda de 25bps e manutenção da taxa de dezembro a maio.
- De junho a agosto manteve a taxa em 5% devido ao aumento dos riscos inflacionários. No mês de julho chegou a ter um voto no comitê a favor da elevação dos juros.
- Entretanto, com a piora dos indicadores de atividade em julho, configurando claro cenário de recessão, o BoE pode voltar a indicar inclinação para novas quedas no relatório de inflação de agosto.
- Outros BCs inclinados à redução: Canadá, Nova Zelândia, Austrália.
- Os principais países emergentes aumentaram suas taxas de juros, mas a maioria deles tardia e timidamente.

# Diferencial de Juros

**Diferencial de Juros**  
**Futuro de 2 anos EUA vs. Alemanha**



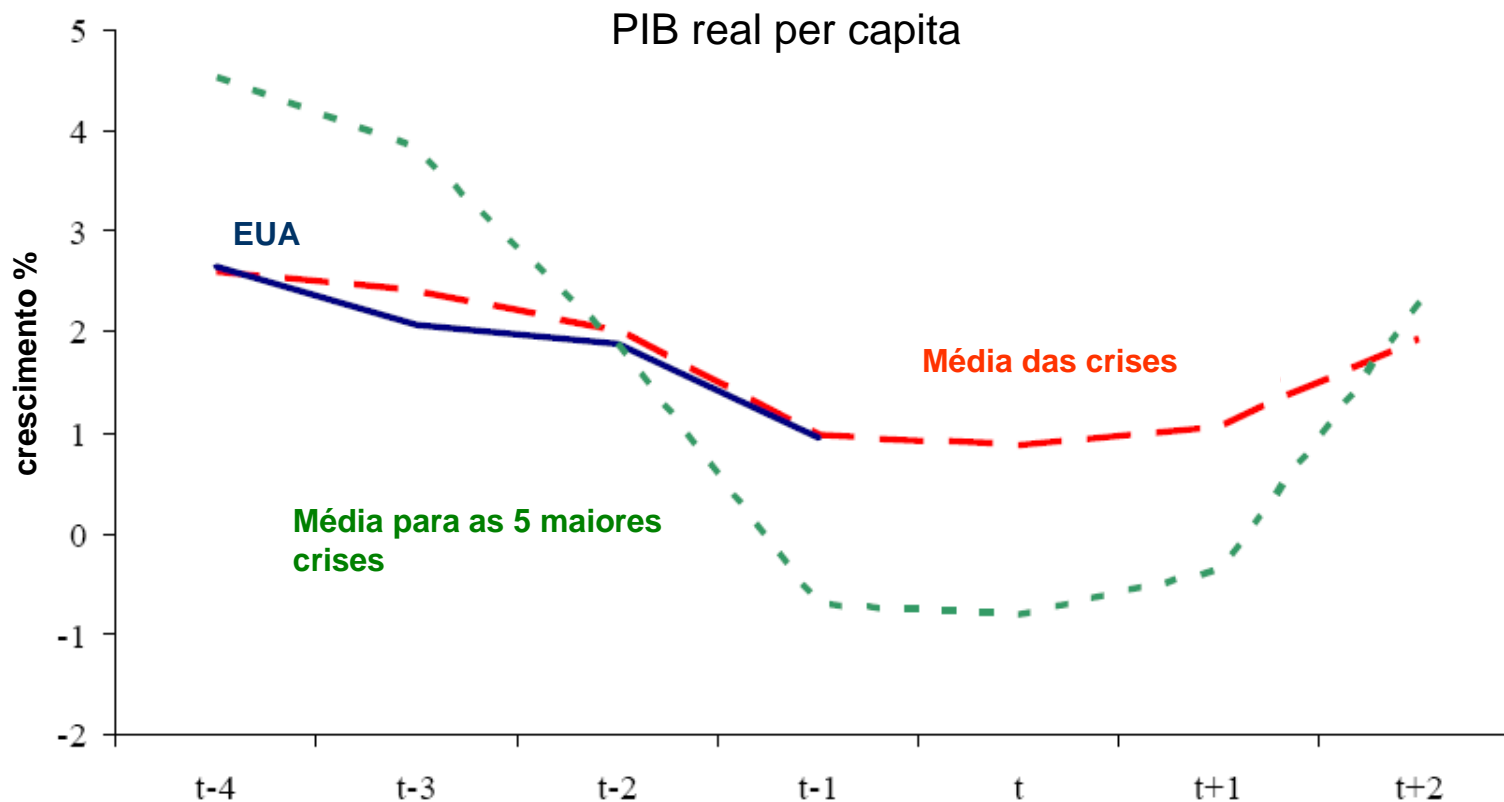
Fonte: Bloomberg

# Questões Relevantes

- Qual é a consequência para o mundo da ação do Fed?
  - Impacto sobre as moedas (U\$, Real)
- Qual será o Impacto da Crise na Economia Mundial?
  - A China vai desacelerar fortemente?
- O Fed reagiu de forma apropriada?
  - Curto vs Longo prazo

## Período de fraqueza pode ser mais duradouro

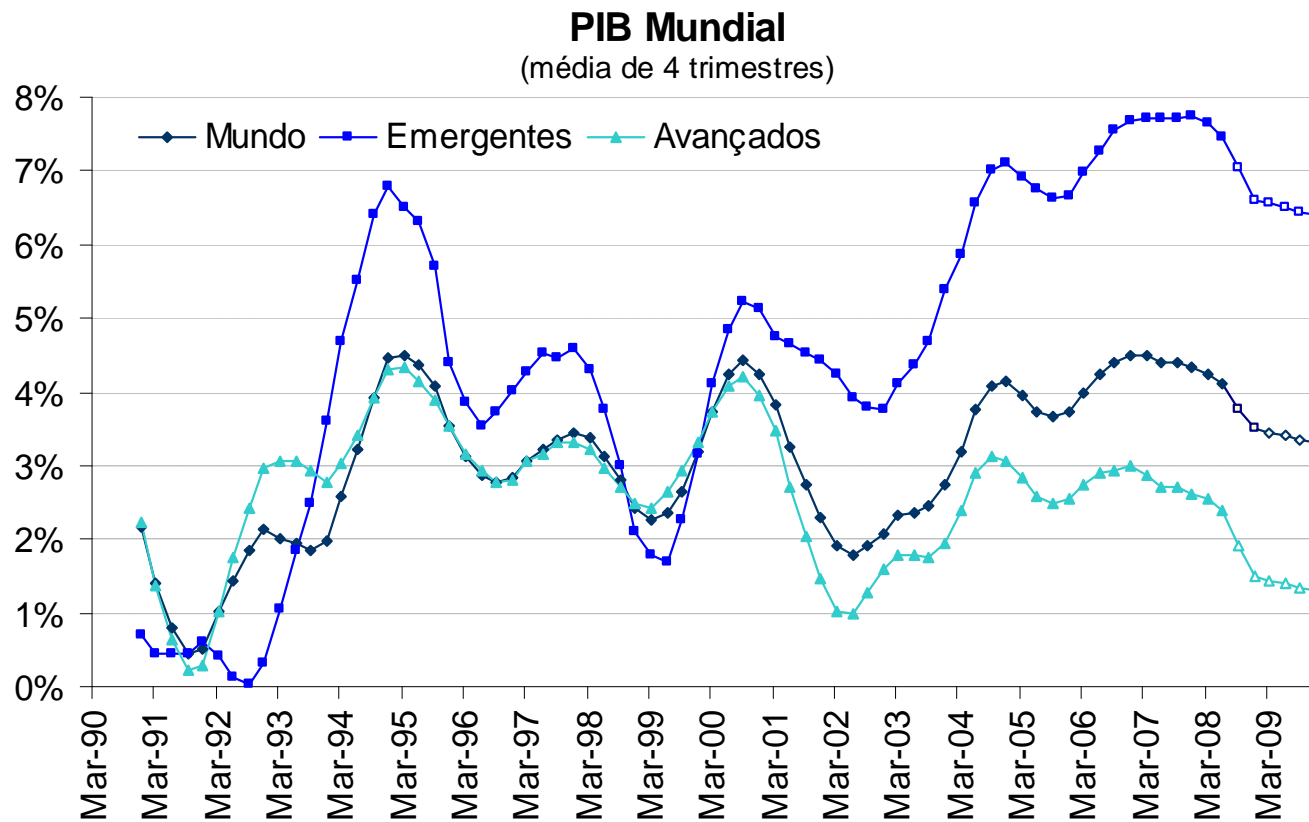
- Literatura sobre crises envolvendo bancos ou instituições financeiras, mostra que em crises passadas o PIB tende a permanecer fraco por pelo menos dois anos após a eclosão da crise (Reinhart e Rogoff 2008 – NBER WP13761 ).



OBS.: t é o ano de eclosão da crise.

## Projeções de crescimento mundial mais fraco

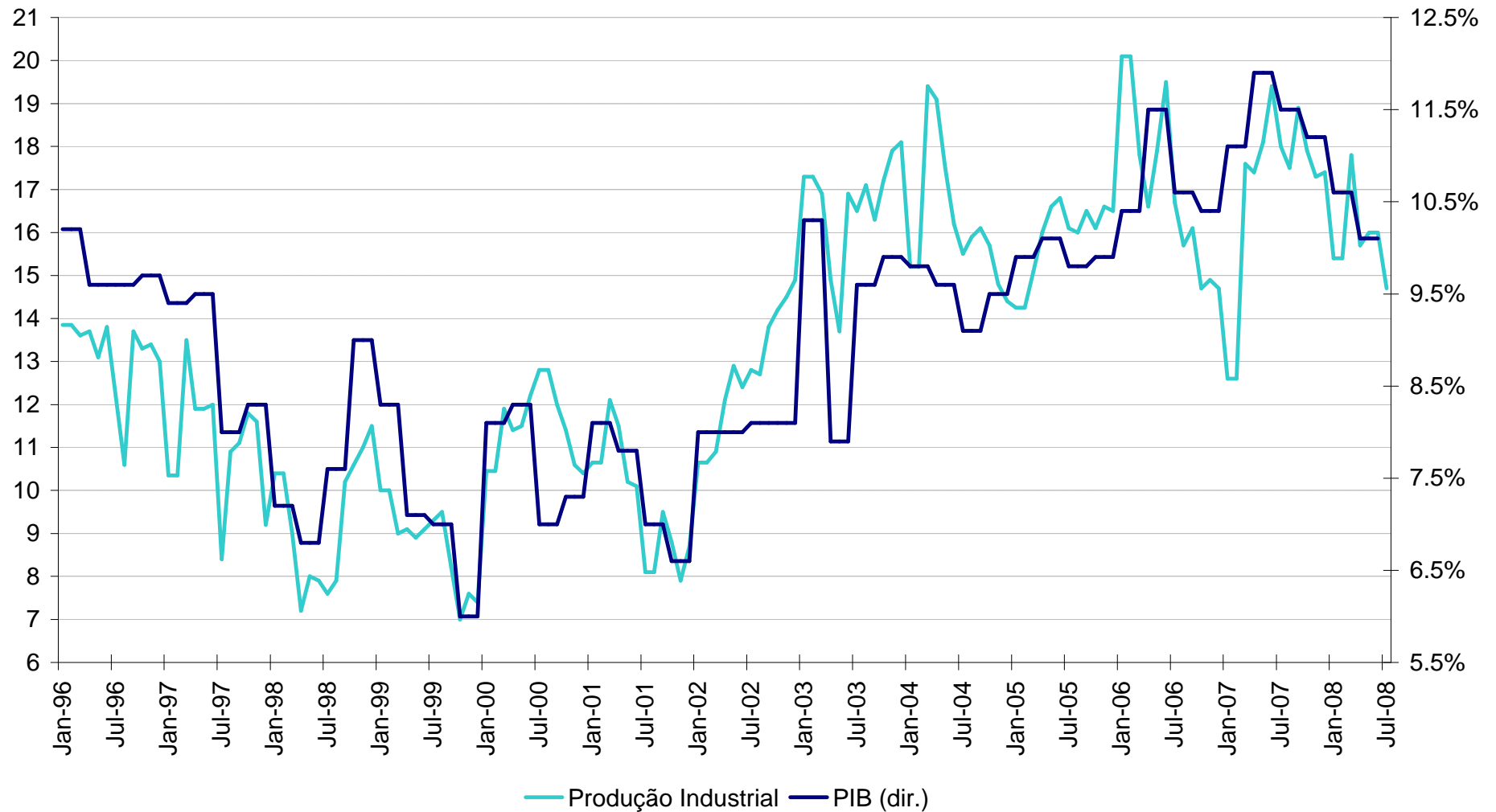
- Projeções para economia global para 2008 já apontam desaceleração mais forte no 2º semestre do ano.
- Caso as economias emergentes sejam mais contaminadas, o impacto da desaceleração se prolongaria até meados de 2009.



Fonte: FMI, Ciano Investimentos

# Produção industrial da China já mostra desaceleração

China - Crescimento da atividade YoY%



Fonte: Bloomberg

# Dólar precisa depreciar

Dólar X DXY  
(jan06=100)



Fonte: Bloomberg

## O Fed reagiu de forma apropriada?

1. Quando chega-se a este ponto as opções são limitadas...
2. No final consumo americano tem que moderar e sistema bancário diminuir.  
Consumo na Asia aumentar.
3. BC tem que combater bolhas ou só consertar depois do estouro?
4. Impacto do Fed no resto do planeta
  - Globalização tornou as políticas mais interligadas, menos independentes, por exemplo, Fed causou bolha de commodities?