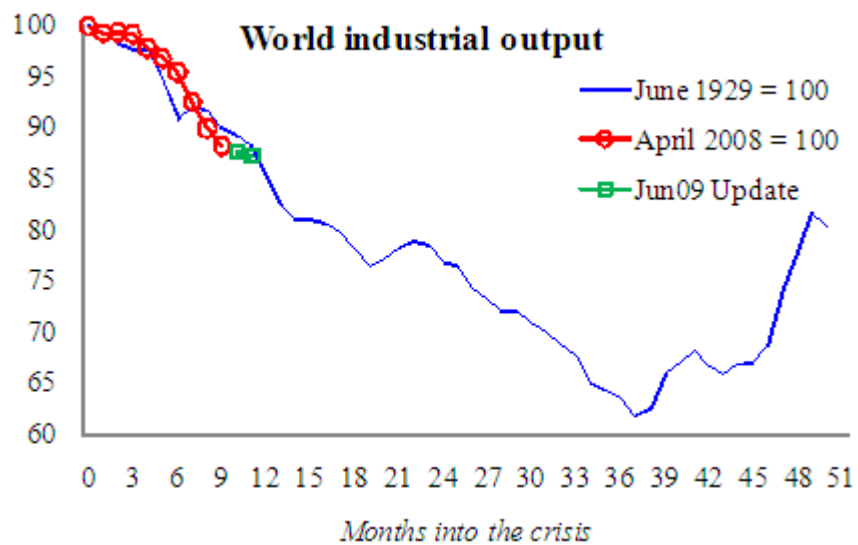
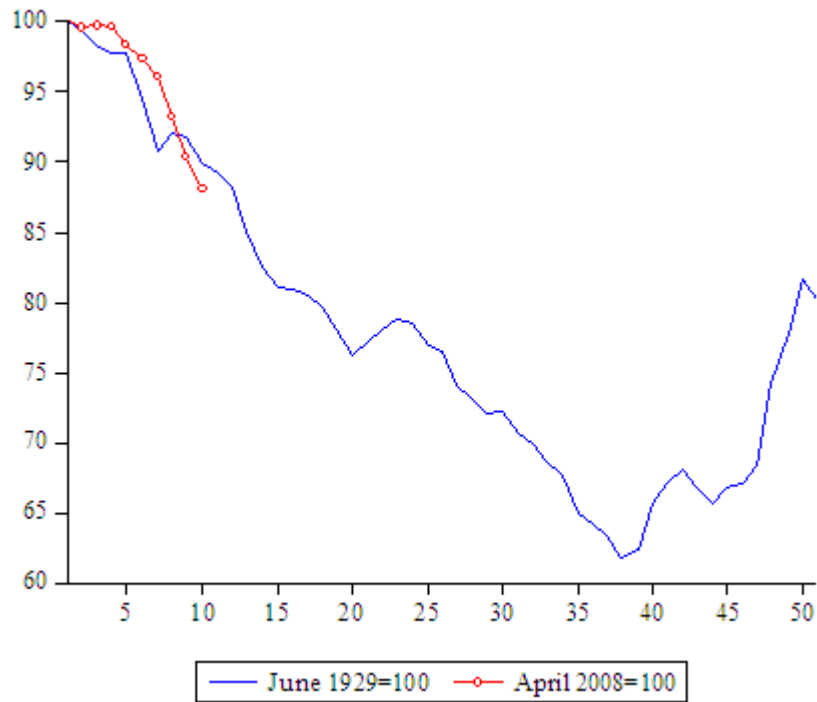


CRISE FINANCEIRA

XIV ENESUL

20/08/09

SITUAÇÃO ATUAL



Indicadores de volume e valores correntes

Tabela 2 - Taxa Trimestral (variação em volume em relação ao mesmo trimestre do ano anterior - %)

Dados preliminares - 1º Trimestre de 2009

Setor de atividade	2008.I	2008.II	2008.III	2008.IV	2009.I
Agropecuária	3,8	9,3	6,4	2,2	(-) 1,6
Indústria	6,9	5,7	7,1	(-) 2,1	(-) 9,3
Extrativa mineral	3,6	5,4	7,8	0,2	(-) 1,1
Transformação	7,4	5,0	5,9	(-) 4,9	(-) 12,6
Construção civil	8,9	9,8	11,7	2,1	(-) 9,8
Prod. e distrib.de eletricidade, gás e água	5,4	3,8	5,7	3,2	(-) 4,2
Serviços	5,2	5,4	5,9	2,5	1,7
Comércio	7,9	8,2	9,8	(-) 1,3	(-) 6,0
Transporte, armazenagem e correio	4,3	5,0	5,7	(-) 2,0	(-) 5,6
Serviços de informação	8,0	8,2	10,0	9,1	5,4
Interm. financ, seguros, prev. complem. e serv. rel.	13,2	10,2	8,8	4,9	5,8
Outros serviços	3,3	4,9	5,8	4,1	7,0
Ativ. imobiliárias e aluguel	3,8	3,3	2,9	2,2	1,6
Adm., saúde e educação públicas	1,4	2,1	2,5	3,1	3,1
Valor adicionado a preços básicos	5,6	5,9	6,3	1,0	(-) 1,5
Impostos líquidos sobre produtos	9,1	8,1	10,1	2,6	(-) 3,3
PIB a preços de mercado	6,1	6,2	6,8	1,3	(-) 1,8
Despesa de consumo das famílias	6,3	5,9	7,3	2,2	1,3
Despesa de consumo da administração pública	6,5	4,3	6,4	5,5	2,7
Formação bruta de capital fixo	15,4	16,6	19,7	3,8	(-) 14,0
Exportação de bens e serviços	(-) 2,3	4,9	2,0	(-) 7,0	(-) 15,2
Importação de bens e serviços (-)	18,8	26,0	22,8	7,6	(-) 16,0

CAUSAS

- **FALHAS REGULATÓRIAS.**

Seguradoras junto com Bancos de Investimentos. Sistema paralelo de bancos. Bancos de Investimento independentes sem supervisão do Fed atuando como instituições com depósitos e financiando via holding financeiras e hedge funds empréstimos de alto risco. Origem : 1975 (início dos discount brokers) e 1999 (GLBA).

Fred e Fanny (GSE) duopólio partidário e não regulado espalhando Ponzi pelo sistema.

- **ERROS DE POLÍTICA MONETÁRIA.**

Pela ausência de foco nos preços dos ativos (só no CPI) o

On a Correct Measure of Inflation - Armen A. Alchian and Benjamin Klein. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 5, No. 1, Part 1 (Feb., 1973), pp. 173-191 Published by: [Ohio State University Press](#)

Fed conduziu uma política excessivamente solta durante um período excessivamente longo. Desde 2001, ele permitiu que, com a presença da dupla Fred & Fanny no mercado imobiliário, que se tornaram cada vez mais importantes para a

capitalização dos bancos, iniciasse a bolha das subprimes.

Não-resgate do Lehman Brothers → Contágio e empossamento da liquidez e crise de crédito.

Proposta de Paulson-Bernanke (TARP) na sua primeira versão era totalmente confusa (como recapitalizar os bancos), politicamente indigerível (concentração de poderes numa pessoa sem precedentes na história, e em que pessoa, a tida como responsável pela situação, ex-CEO do GS) no período (pré-eleitoral).

- **DESEQUILÍBRIOS AMERICANOS.**

Déficits gêmeos monumentais para financiar o consumo e a farra dos imóveis → um jogo de Ponzi neste último.

- **CUSTOS DE AGENCIA.**

Informações Imperfeitas e Toxic Assets levaram ao empossamento e paralisia do interbancário.

Bancos de Investimento (os cinco ex: Goldman Sachs, Morgan Guaranty, Merrill Linch, Lehman Brothers e Bearn Stern), as hipotecárias Fannie Mae e Freddie Mac, a seguradora American International Group, fora da supervisão e regras do Fed (e das normas da Basileia).

Os cinco atuavam clandestinamente como bancos sem nenhuma transparência e controle, realizando operações de crédito com excessivo alavancamento e risco. Para tanto usavam a securitização via hedge funds que terminava descarregando a responsabilidade final do risco sistêmico na AIG (a maior seguradora do mundo) e, por tabela, nos bancos centrais, uma vez que para este tipo de risco não existe hedge possível.

As duas grandes hipotecárias - a Federal National Mortgage Association (FNMA), Fannie Mae (est 1938) e a Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) - funcionavam como entidades para-estatais (GSE, govt sponsored enterprise), pois havia a presunção de que os seus contratos de seguro hipotecário eram garantidos pelo governo. Mas legalmente, desde 1968, eles não o eram. As duas eram responsáveis pela metade dos US \$ 12 trilhões que formavam o mercado hipotecário americano em 2008.

IMPLICAÇÕES DA CRISE

- **EXTINÇÃO DE ESPÉCIES NO MERCADO FINANCEIRO**

O modelo de banco de investimento independente que o Goldman Sachs liderava provavelmente não será mais tolerado.

Maior controle do mercado financeiro especialmente na relação das instituições que usam depósitos (bancos comerciais) com as demais.

Limitação na alavancagem geral do crédito via Loan to Value (LTVs) ratios.

- **CRIAÇÃO DE UMA AGENCIA OU BRAÇO NOVO DO BC PARA ATUAR CONTRACICLICAMENTE NOS MERCADOS DE ATIVOS.**

Criação de novos índices de monitoramento do excesso de liquidez nos mercados de ativos.

- **REFORMULAÇÃO GERAL DO DESIGN DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS INCORPORANDO UMA AUTORIDADE GLOBAL QUE SIRVA COMO LENDER OF LAST RESORT.**
- **AUMENTO DA TRANSPARÊNCIA NO FINANCIAMENTO DAS GRANDES EMPRESAS E PROJETOS.**
- **INCLUSÃO DOS FUNDOS SOBERANOS DE RIQUEZA NAS REGRAS INTERNACIONAIS SOB A ÉGIDE DA NOVA AM GLOBAL A SER CRIADA.**

O QUE A CRISE NÃO IMPLICA

- **“A Morte do Capitalismo”.**
- **“O Fim da Globalização”.**

APENDICE 1

Glass-Steagall Act (1933):

Separação entre Bancos Comerciais e Securities Business (stocks, bonds, and other securities). (esta separação é que era referida como Glass-Steagall).

Bank Holding Company Act (1956):

Separação entre Bancos Comerciais e Seguros.

SEC made fixed commissions for brokers illegal in 1975

Barry Eichengreen escreveu :

In the US, there were two key decisions. The first, in the 1970s, deregulated commissions paid to stockbrokers. The second, in the 1990s, removed the [Glass-Steagall Act](#)'s restrictions on mixing commercial and investment banking. In the days of fixed commissions, investment banks could make a comfortable living booking stock trades. Deregulation meant competition and thinner margins. Elimination of Glass-Steagall then allowed commercial banks to encroach on the investment banks' other traditional preserves.

In response, investment banks branched into new businesses like originating and distributing complex derivative securities. They borrowed money and put it to work to sustain their profitability. This gave rise to the first causes of the crisis: the originate-and-distribute model of securitisation and the extensive use of leverage.

Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA, 1999)

Permitiu que uma Holding Co ofereça serviços de banco, seguros e securities, como antes da Grande Depressão. Além disto, a GLBA permite que uma Holding Co que possua um banco (embora não o banco) atue como um banco múltiplo (Broad bank). Ainda assim o espectro de atividades que a GLBA abriu para uma Holding é mais restrito que o banco "universal" europeu (estes últimos tem mais liberdade para adquirirem e/ou serem adquiridos pelas companhias não-financeiras).