

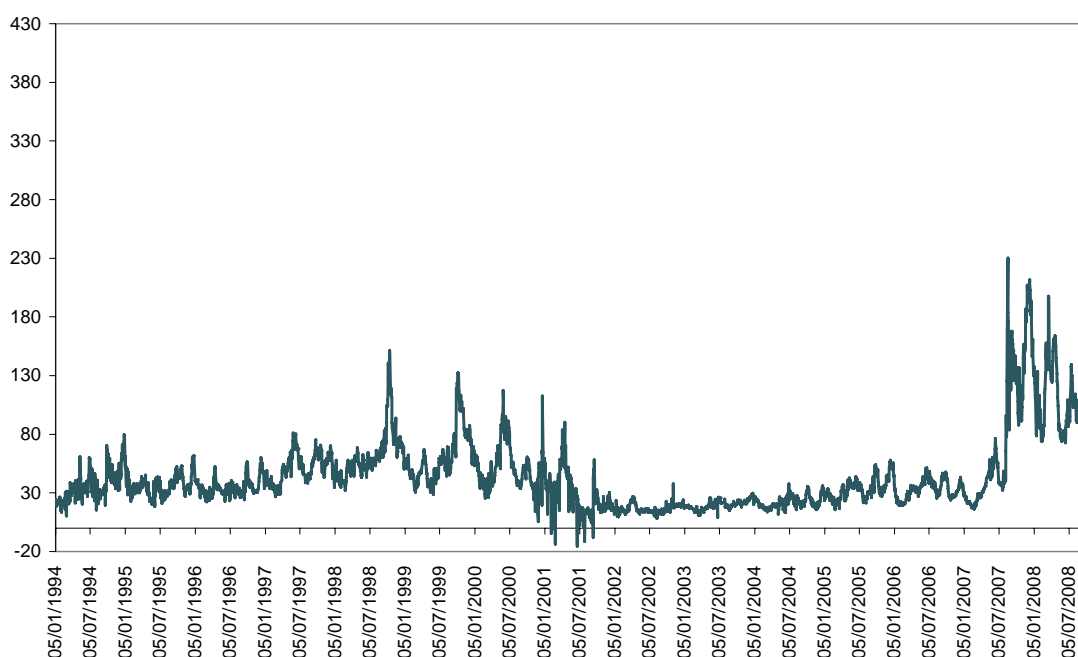
O Impensável Tornou-se Inevitável

Desastres naturais de grandes proporções, como o *tsunami* que atingiu o Sudeste Asiático em 2004, requerem esforços hercúleos tanto de mobilização de recursos para prover ajuda humanitária, quanto de coordenação entre os países. *Tsunamis*, terremotos, avalanches, não são só metáforas para a crise atual. O que está acontecendo nos mercados financeiros globais é, literalmente, um gigantesco cataclisma, exigindo respostas à altura. As atitudes tomadas nas últimas horas refletem a conscientização coletiva do quão próximo do abismo está o sistema financeiro internacional.

A plethora de medidas inéditas anunciadas ao longo da última semana não foram suficientes para ajudar os mercados a encontrar um piso, o que aumentou o senso de urgência neste fim de semana. Sem piso, não há recuperação possível. A incapacidade de encontrá-lo parece, à primeira vista, contra-intuitiva. Afinal, tomando como exemplo o mercado de ações, os fundamentos de longo prazo das empresas deveriam possibilitar a avaliação dos preços de suas ações hoje, mesmo que o mercado não tenha mais marcos de referência de curto prazo. Se algumas empresas ficaram repentinamente muito mais baratas, seria razoável esperar que alguns investidores comesçassem a comprar as ações, ajudando assim a estabelecer um limite para as quedas da bolsa.

Por que então o *crash* global da semana passada? Uma explicação é o colapso dos fluxos que inter-conectam os diversos mercados. Com o desaparecimento do crédito e da liquidez devido à paralisação dos mercados interbancários, os fundamentos de longo prazo não mais importam, tanto porque a iliquidez prolongada prejudica a solvência das empresas e das instituições financeiras, quanto porque os investidores passam a ter de fazer caixa onde podem.

Figura 1: Ted Spread - Spread entre Libor de 3 Meses e Treasury de 3 Meses

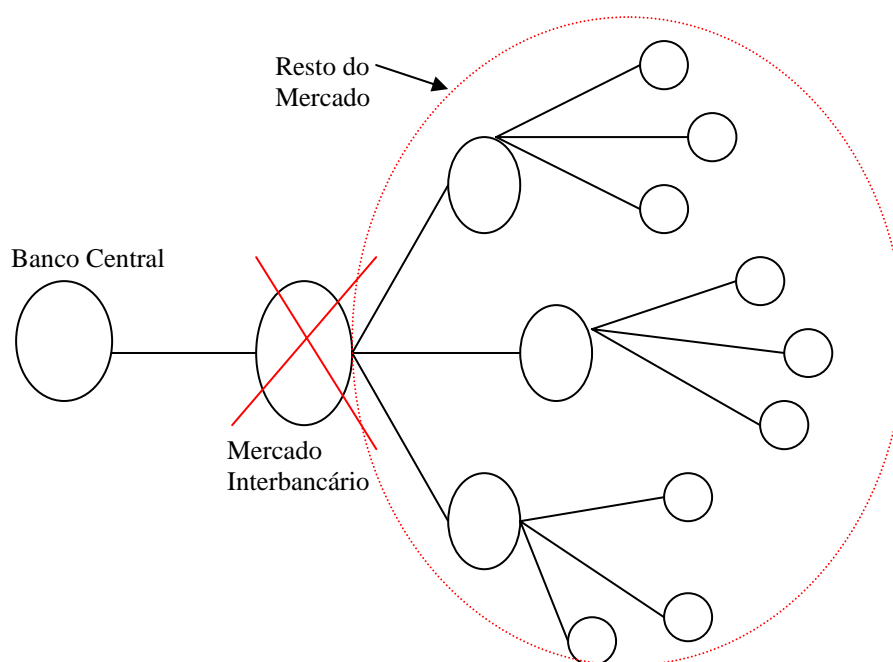


Fonte de Dados: Bloomberg

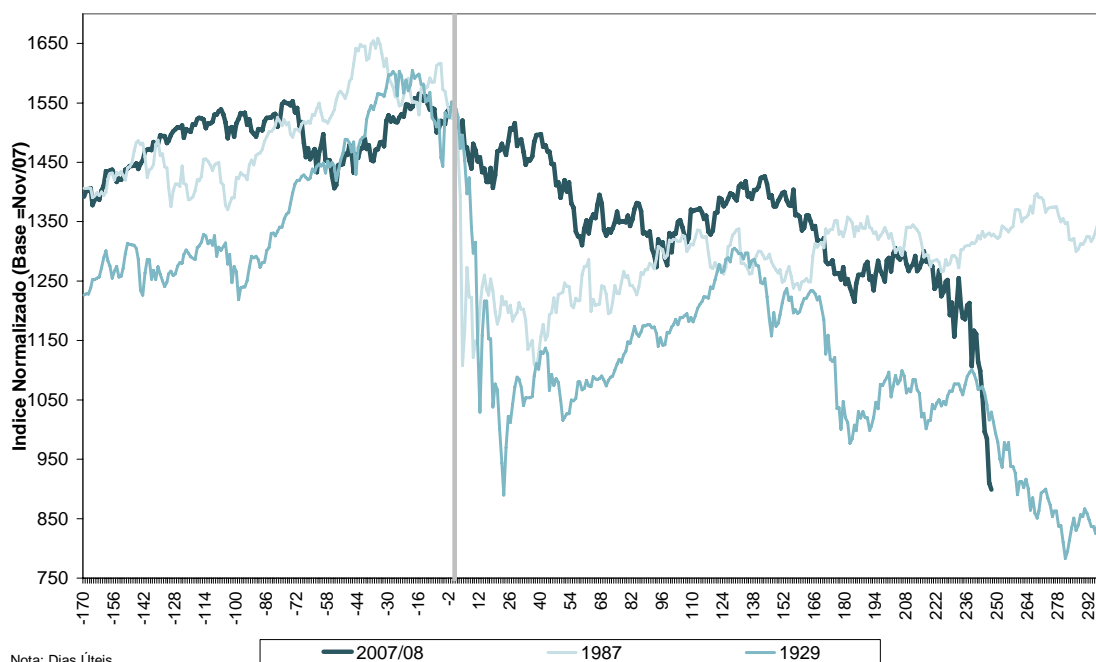
A teoria das redes complexas, um ramo da matemática aplicada, nos fornece uma boa forma de pensar no sistema financeiro global. Redes complexas caracterizam-se por sua estrutura não-trivial, em que as conexões entre os seus diferentes pontos e vértices não possuem um padrão nem completamente ordenado, nem completamente aleatório. A internet, por exemplo, é uma rede complexa. Um tipo particularmente interessante de rede complexa são as chamadas “redes livres de escala”. Nestes casos, a distribuição das conexões entre os vértices da rede seguem uma lei de potência, isto é, quanto maior o número de conexões originadas em um determinado vértice, mais raro ele é, sem que exista um número “típico” de conexões entre os pontos da rede. A hierarquia implícita nestas redes significa que elas possuem um elevado grau de robustez: como os vértices com poucas conexões são os mais numerosos, “falhas” nestes nódulos não comprometem o funcionamento (ou a estrutura) da rede. Entretanto, os poucos vértices com muitas conexões são o seu calcanhar de Aquiles. Uma falha em qualquer um destes vértices compromete a rede inteira.

O mercado interbancário funciona como os vértices principais de uma rede complexa, já que é ele que está na origem do processo de criação e multiplicação do crédito. Se o interbancário entra em colapso, como está acontecendo nas últimas semanas com a sua completa paralisação a nível global, elimina-se a fonte principal de financiamento para os demais mercados, desconectando toda a rede. A [Figura 2](#) ilustra o argumento de forma bastante estilizada.

Figura 2



A relação entre o *crash* atual dos mercados acionários e a paralisação do mercado interbancário explica o comportamento diferente deste episódio em comparação com os de 1929 e 1987 ([Figura 3](#)). Embora nestes dois casos o *crash* da bolsa tenha vindo imediatamente após os índices terem alcançado o seu valor máximo, não foi isso o que aconteceu no episódio atual.

Figura 3: S&P 500 - Comparação do Índice nas Crises de 1929, 1987 e 2007/08

Fonte de Dados: Bloomberg e Galanto Consultoria

Esgotadas as tentativas pontuais de conter o pânico generalizado, não sobrou outra alternativa aos países do G-7 do que a de orquestrar o salvamento conjunto do sistema financeiro global, ou seja, um “plano inglês” em larga escala, com direito à nacionalização das instituições e à adoção de um seguro ilimitado para o crédito. Os novos anúncios de medidas para conter a crise bancária feitos pelas principais economias europeias e a reformulação do plano de resgate americano refletem a conscientização de que para reverter a desconexão entre os diversos mercados é necessário descongelar o mercado interbancário. O plano da Alemanha deixa isso em evidência ao articular como peça fundamental as garantias de crédito em até 400 bilhões de euros para os empréstimos interbancários com maturidade inferior a 3 anos, passando o Estado a ser explicitamente o segurador das obrigações do sistema financeiro.

A primeira reação dos mercados acionários foi positiva. Contudo, o grande teste será o comportamento das taxas do mercado interbancário ao longo desta semana. Por enquanto, embora as medidas anunciadas fossem impensáveis há dois meses atrás, ainda não se chegou ao extremo absoluto, isto é, os novos instrumentos de combate à crise não chegam a intervir diretamente no funcionamento do mercado interbancário. As autoridades locais ainda estão empenhadas em recriar mercados onde estes deixaram de existir. Caso os níveis das taxas interbancárias permaneçam proibitivos, sinalizando a continuidade da paralisação, o caráter voluntário das medidas anunciadas ficará seriamente comprometido.