

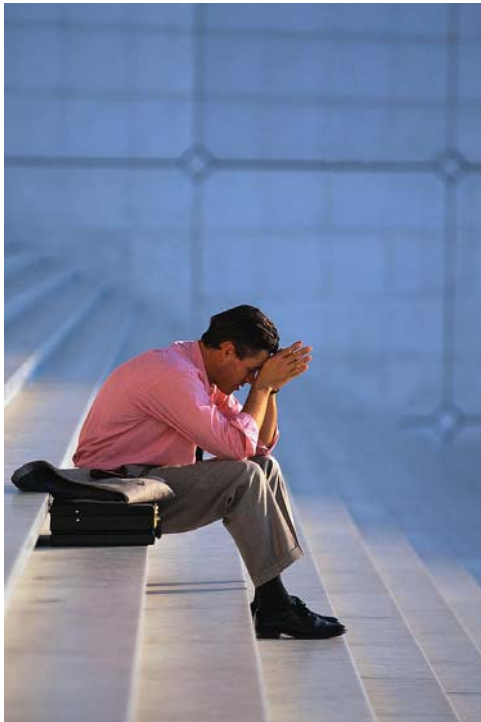


A CRISE ECONÓMICA E FINANCEIRA QUE SAÍDAS?

João Duque
Professor do ISEG

QUE BOM!

- ⊙ Vamos tentar manipular as expectativas!



A CRISE ECONÓMICA



Ferrari



Apple

2M



DEFAULT

FIASCO SYSTEMS



YAHOO?



BAD YEAR



QUE SAÍDAS?

- ⦿ Teremos de esperar pelo toque da vida?





EXPORTAMOS MAIS DE 60% PARA OS 10 MAIORES

<u>Rank</u>	<u>Country</u>	<u>GDP (US\$ m)</u>	% EXPORT PORT
—	World	54,347,038	
1	United States	13,811,200	3,4%
2	Japan	4,376,705	0,4%
3	Germany	3,297,233	12,4%
4	China (PRC)	3,280,053	0,5%
5	United Kingdom	2,727,806	5,3%
6	France	2,562,288	11,0%
7	Italy	2,107,481	3,5%
8	Spain	1,429,226	25,3%
9	Canada	1,326,376	0,5%
10	Brazil	1,314,170	0,8%

Estão aqui 6 dos 7 maiores destinos das nossas exportações

TODOS À ESPERA DELE...



PROBLEMA

- ⊙ O que fazer a empresas “doentes”?
 - Terão mercado?
 - Terão capacidade de I&D?
 - Terão flexibilidade?
 - Terão um quadro de pessoal “educado”, estável e motivado?
- ⊙ Devemos manter os “doentes” “vivos”?

O BEIJO DO DESPERTAR

- ◉ Serão os grandes projectos por si só suficientemente reanimadores da actividade económica?

- ◉ Manter as empresas em estado vegetativo até ao despertar?

- ◉ O que significa um NAL?
 - €3 096 M (CAPEX day 0)
 - TIR 5,69%
 - VAL € 1 986 M



E ENTÃO?

- ⊙ Aguardar ligado à máquina até a podermos desligar...
- ⊙ Os que estão ligados à máquina também pedem para desligar.
- ⊙ Barack Obama
 - O equilíbrio das contas públicas.

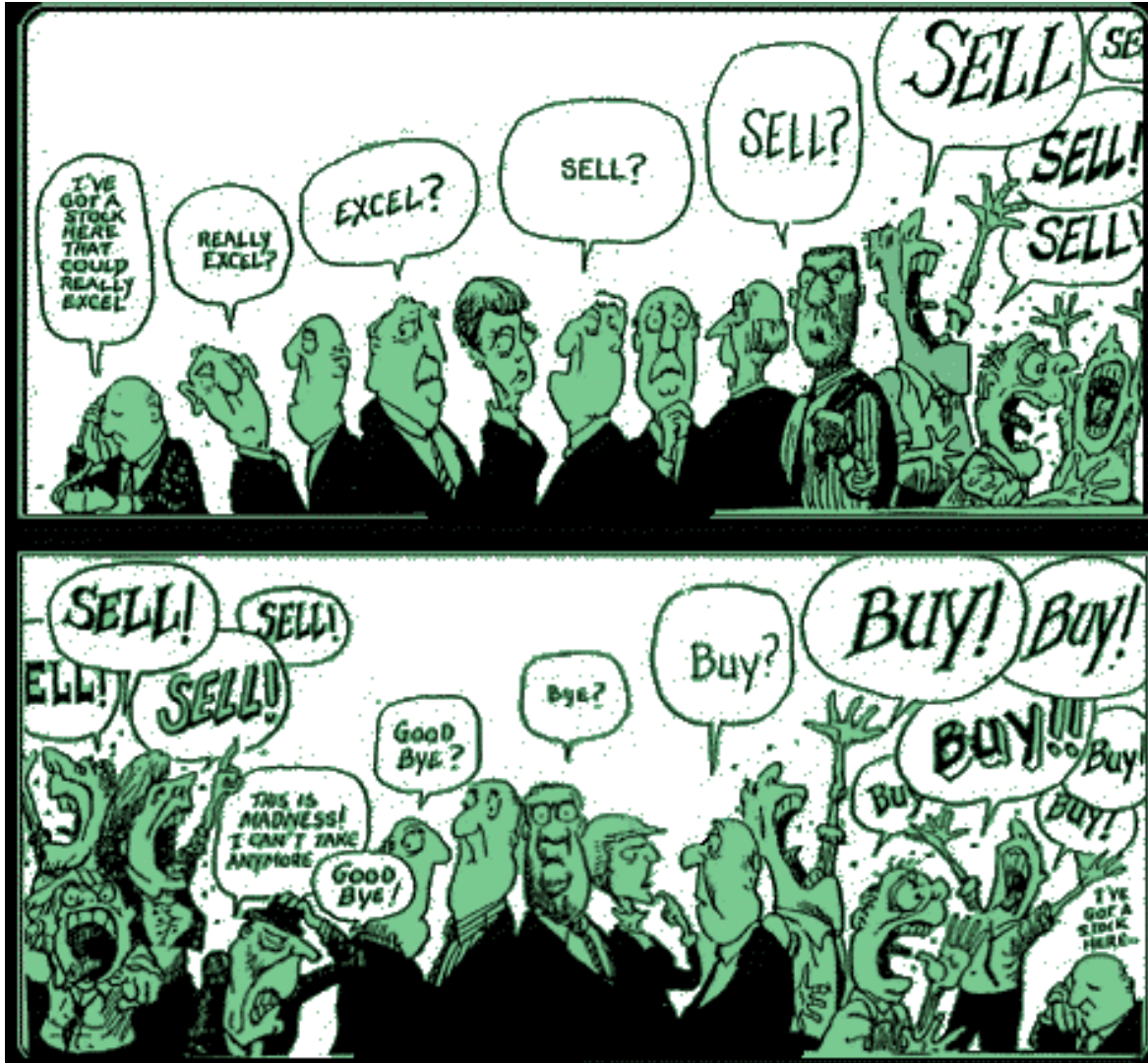


NO HOPE?

- ◉ Tornar a vida da população mundial num nível aceitável aos nossos padrões actuais de cidadãos europeus exigirá ainda muitos anos de crescimento e actividade económica...
- ◉ Só necessita de um pouco mais de redistribuição do poder aquisitivo.



A CRISE FINANCEIRA

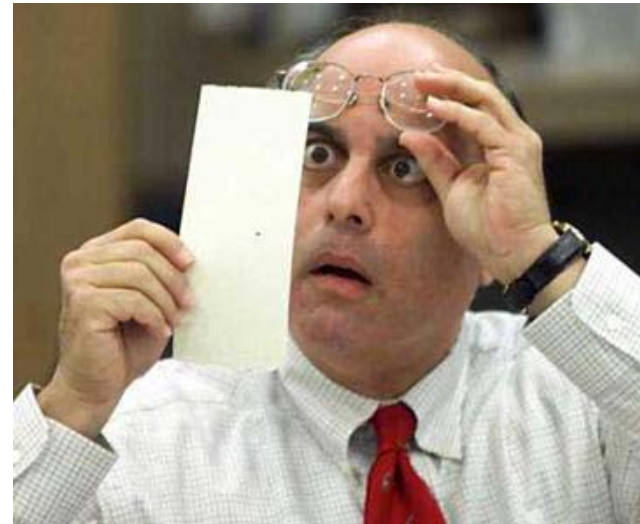


QUE MEDIDAS?

- ◉ Sobre os Mercados
- ◉ Sobre os Intermediários Financeiros
- ◉ Sobre os Reguladores
- ◉ Sobre os restantes agentes prestadores ou garantes
de análise / informação

SOBRE OS MERCADOS

- ◉ Tomada de títulos emitidos por empresas por parte do Estado ou Bancos Centrais
- ◉ Criação de Câmaras de Compensação com garantias de Bancos Centrais ou Tesouros



SOBRE OS IF'S

⊙ Pelo Financiamento:

- Aval / Garantias aos IF's
- Garantias acrescidas a depósitos
- Empréstimos subscritos com capital público
- Aumentos de capital com capital estatal
- Nacionalizações

⊙ Pelas Aplicações

- Bad Banks?

CONFUNDIR PRINCÍPIOS

- ⊙ Deixar cair o Lehman Brothers foi uma das mais caras experiências da história financeira.
- ⊙ A Nacionalização surge como o meio para a defesa do bem público que é o sistema capitalista de mercado.
- ⊙ A vacina também é contra-intuitiva!

LEHMAN BROTHERS



AS “NOVAS” NACIONALIZAÇÕES

⊙ Prós:

- Garantia de segurança
- Injecção de capital fresco
- Retenção de Dividendos em caso de necessidade
- Moralização do sistema de remunerações (?)
 - As empresas em que o estado tem detido uma participação significativa têm-no feito?

⊙ Contras:

- Desconfiança por parte dos mercados
- Politização da estratégia e política de concessão de créditos e de garantias de cobertura de créditos
- Prestação de contas a todos não só a accionistas
- Casos “CGD-CIMPOR” passam a ser facilmente problemas de Estado e não de negócio.

SOBRE OS REGULADORES

- ◉ Somos os melhores do mundo!
- ◉ Certificados pelas melhores casas de regulação do mundo!

- ◉ Manter os limites?
- ◉ Manter as formas de cálculo para adequação do capital?
- ◉ Melhorar as metodologias de análise de risco?
- ◉ (Voltar a) Segregar os tipos de intermediários?

A AJUDINHA DOS REGULADORES

- ◉ Redução dos rácios de capital
- ◉ Alteração das regras contabilísticas
- ◉ Aceitação de concentração de IF's – concentração de riscos (e a concorrência?)
- ◉ Cálculo das Probabilidades de Incumprimento
- ◉ ...

Deutsche Bank transforma ma perda de €1,2b num lucro de €414b!

Na 1ª semana de Nov.º evitaram-se €3b de perdas!

Deutsche Bank profits from new accounts rules

By James Wilson in Frankfurt
and Jennifer Hughes in London

assets at their severely impaired
market value.

Deutsche reclassified almost

€845m of writedowns on some
assets. The changes helped the
bank raise net income by €536m

its proprietary trading positions.
Stefan Krause, Deutsche's chief
financial officer, said the changes

had to use "fair value" account-
ing in the past, requiring them to
report most their holdings at



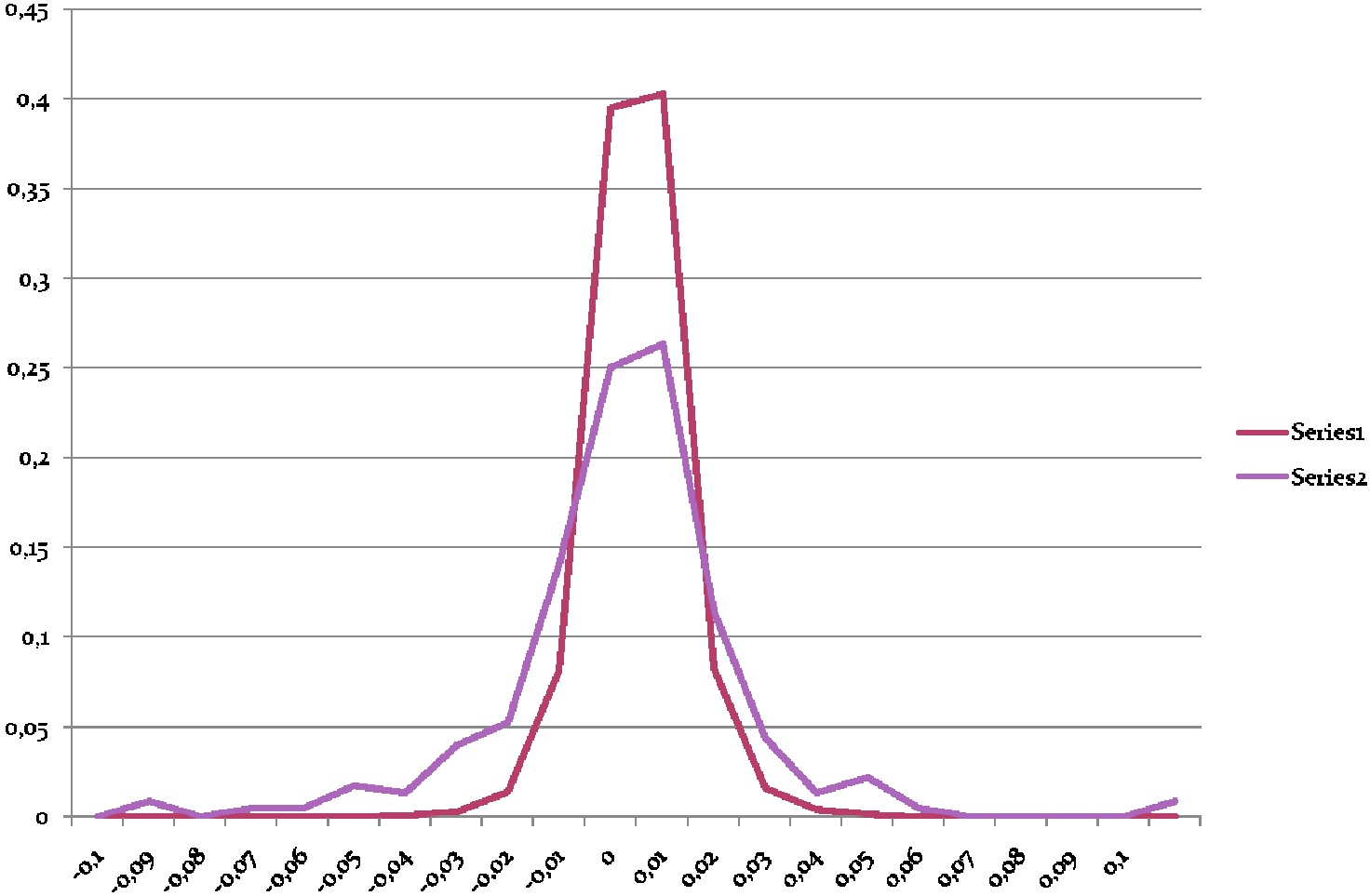
OS DIAS DE HOJE (ONTEM)

Volatilidade Histórica Anual estimada a partir de valores diários usando o estimador clássico

S&P 500	Jan64 - Dez 07 15,0%	Jan08 - Nov 08 37,5% 2,50	Set 08 - Nov 08 67,2% 4,47
FTSE 100	Jan84 - Dez 07 16,3%	Jan08 - Nov 08 36,5% 2,24	Set 08 - Nov 08 62,4% 3,82
PSI 20	Jan93 - Dez 07 15,6%	Jan08 - Nov 08 33,8% 2,18	Set 08 - Nov 08 56,4% 3,62



S&P500 RETURNS



NO HOPE?



A CALCINHA QUE MEXE
COM A CABEÇA DOS HOMENS

Calcinhas **Hope**

e Mulheres!



- ⊙ Necessidade de Reduzir a Actividade?
- ⊙ Não!
 - Aumento de capitais próprios...
 - Impossível?
 - Experimentem por exemplo a partilha de riscos - Islamic Finance
- ⊙ Necessidade de mais banca pública?
- ⊙ Para quê a banca pública?

EM TEMPO DE GUERRA...

- ⊙ Podem nacionalizar-se os cidadãos.
- ⊙ Nacionalizam-se os canais de distribuição.
- ⊙ ...
- ⊙ Mas será necessário nacionaliza-los fora disso?



A FAMOSA LISTA...

- ◉ Lehman Brothers
- ◉ Bear Stearns
- ◉ Fannie Mae
- ◉ Freddie Mac
- ◉ Washington Mutual
- ◉ AIG
- ◉ Merrill Lynch
- ◉ Wachovia
- ◉ Northern Rock
- ◉ Bradford & Bingley,
- ◉ HBOS
- ◉ RBS
- ◉ Dexia
- ◉ Fortis
- ◉ Hypo Real Estate
- ◉ Commerzbank
- ◉ Unicredit
- ◉ Martinsa Fadesa

...

...



TÍNHAMOS UM!



AGORA JÁ SÃO DOIS!



OS ÚLTIMOS?

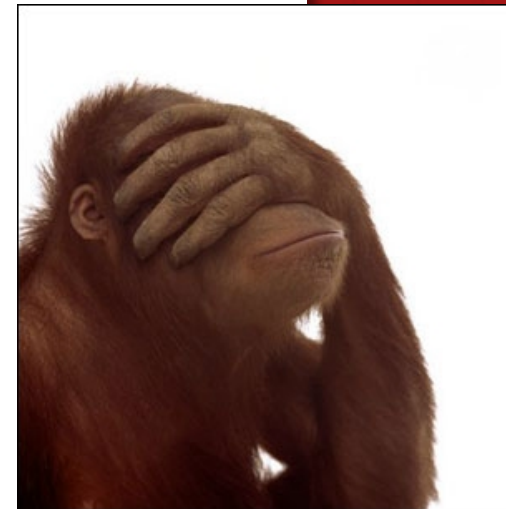


E A INFORMAÇÃO?

- ◉ Auditores?
 - Quem olha por mim para os procedimentos e a veracidade das Demonstrações Financeiras?
- ◉ Analistas financeiros?
 - Quem olha por mim para as Demonstrações Financeiras e para as variáveis que afectam os títulos?
- ◉ Agências de Rating?
 - Não perderam a credibilidade!
 - Ministro Português vai a Londres pedir um Rating à S&P...

O QUE REALMENTE ASSUSTA

- ⊙ Papel Comercial emitido por empresas não é colocado
- ⊙ Emissões de dívida previstas para 2009:
 - T Bills: 850 bn
 - T Bonds: 749 bn
 - Total: 1,597 bn
- ⊙ (Nós também precisaremos...)
- ⊙ Papel Comercial nos EUA é absorvido pela Reserva Federal



FUTURO

(ADJIEDJ BAKAS & ROGER PEVERELLI, 2008)

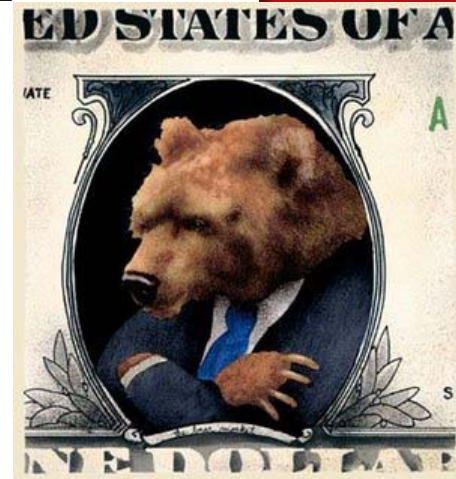
- ◉ Towards Globalization, a New Economic World Order, and a Rapidly Changing Competitive Arena
- ◉ Towards Dramatic Demographical Changes, New Identities and New Perspectives on Compelling Value Propositions
- ◉ Towards a Connected Society, New Marketplace Dynamics, and Engaged Customers
- ◉ Towards a Revival of Ethics, an Emphasis on Health and Happiness and New Assignments for Financial Services

SERÁ NECESSÁRIO

- ⊙ Aumentar o nível dos capitais próprios das empresas.
 - Sell-and-rent back
 - Nós Também! (FIIAH)
- ⊙ O mercado de capitais poderá ser a saída para essa necessidade.
- ⊙ Pequenas e médias empresas devem voltar-se para o mercado de capitais.
- ⊙ Necessário aumentar a confiança nos agentes:
 - Prestadores de informação;
 - Analistas de informação;
 - Reguladores;
 - Gestores de activos;
 - ...

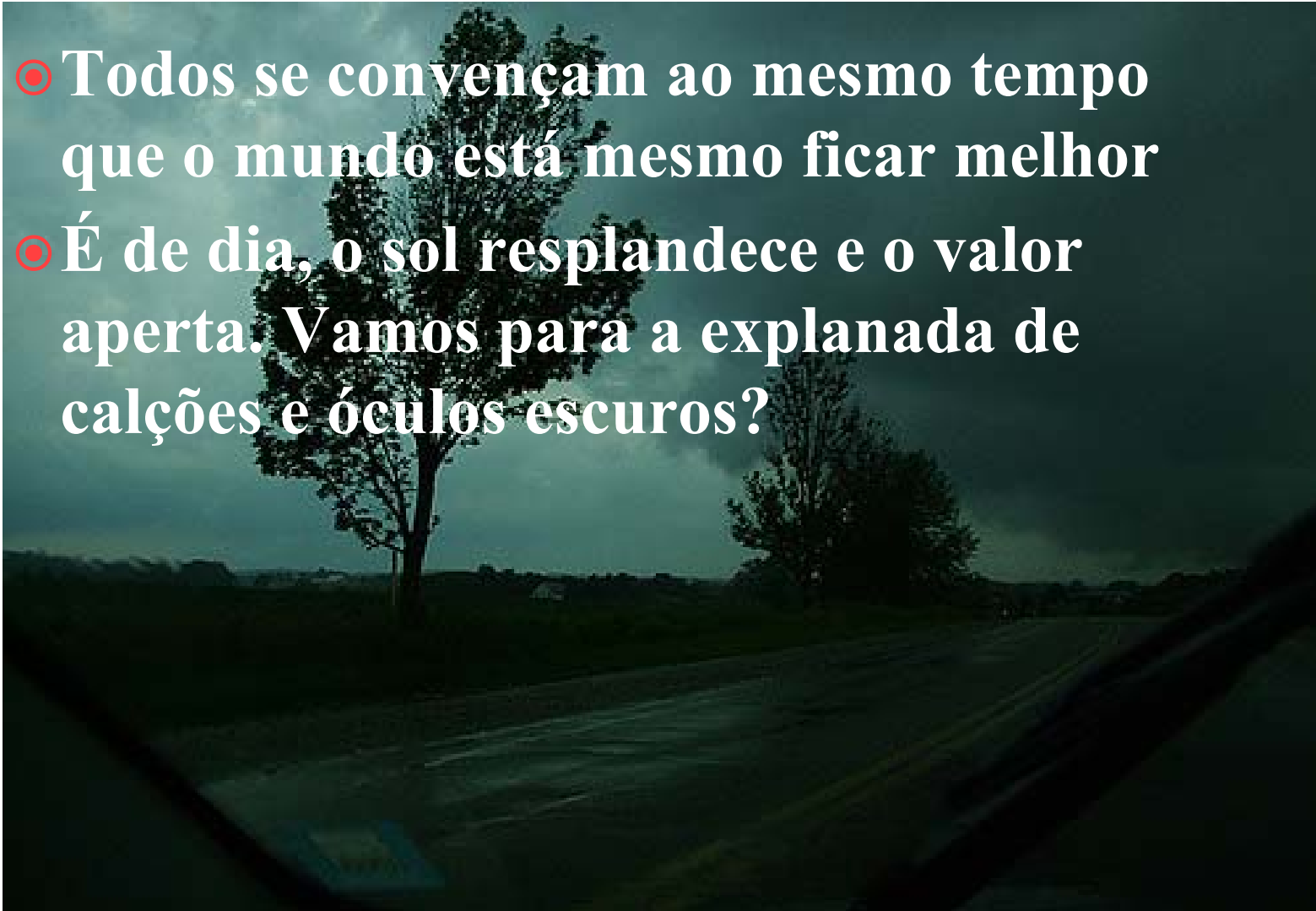
ENTRETANTO...

- ◉ Redução muito acentuada do volume de crédito em resultado de uma.
 - Mais apertada análise de risco
 - Mais cuidada metodologia de análise de risco
- ◉ Para manter os balanços há que equilibrar os volumes de capital em risco
- ◉ Aumento do risco nas carteiras dos institucionais
- ◉ Dramática redução da rentabilidade do capital próprio
- ◉ Consequências graves ao nível dos prémios de risco e dos preços dos activos.
- ◉ Prolongado período de Bear Market!



A MENOS QUE...

- Todos se convencem ao mesmo tempo que o mundo está mesmo ficar melhor
- É de dia, o sol resplandece e o valor aperta. Vamos para a explanada de calções e óculos escuros?





OBRIGADO

João Duque