

A foto icónica tirada a 15 de Setembro de 2008, na sede do Lehman Brothers em Nova Iorque.

# Sete anos depois do Lehman que riscos enfrenta o mercado?

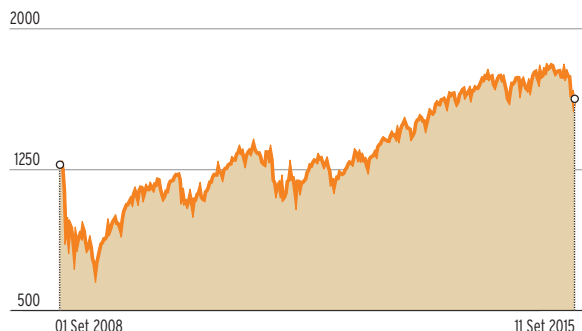
**Lehman Brothers** O mundo financeiro mudou mas não no essencial. Em 2015 não existem menos riscos, existem apenas riscos diferentes.

**Marta Marques Silva**  
marta.marquessilva@economico.pt

“Passei a noite inteira, de domingo, no escritório. Era como se sentisse que o mundo ia mudar. Escrevi análises de risco, alertas para os clientes, notas de ‘research’ e negocieei ainda a carteira do meu ‘hedge fund’. Não foi um choque mas foi, sem dúvida, uma surpresa terem deixado o Lehman cair.” Steen Jakobsen, economista-chefe do Saxo Bank, recorda aqui o fatídico 15 de Setembro de 2008. O dia em que o Lehman Brothers foi o exemplo político de um resgate bilionário ao sistema financeiro. Desde então várias crises de seguiram e muitas mais parecem querer espregitar, como

## MSCI WORLD VALE HOJE MAIS 30%

O índice MSCI World cota hoje 30% acima dos valores a que negociava no dia da falência do Lehman Brothers.



Fonte: Bloomberg

se os mercados fossem um tabuleiro em eterno desequilíbrio. Afinal, o que mudou desde o dia em que o mundo tremeu?

Uma resposta é consensual: existe hoje mais regulação, na opinião dos especialistas, um excesso de regulação. “A revisão dos quadros regulamentares foi muito além da mera solução das falhas detectadas a nível da resiliência e da solvabilidade das instituições, e da sua governação, e acabou por criar um quadro regulatório excessivo e inconsistente (...) que praticamente bloqueou o sistema de financiamento da economia”, nota Abel Ferreira, director executivo da Associação de Emitentes de Mercado. Para Filipe Garcia, presidente da IMF, o peso da regulação actua ainda “como uma barreira à entrada, que retira ao mercado competitividade, liquidez e inovação”. Abel Ferreira chama-lhe “um excesso de liquidez macroeconómica” e, paradoxalmente, de “grande e crescente iliquidez nos mercados”.

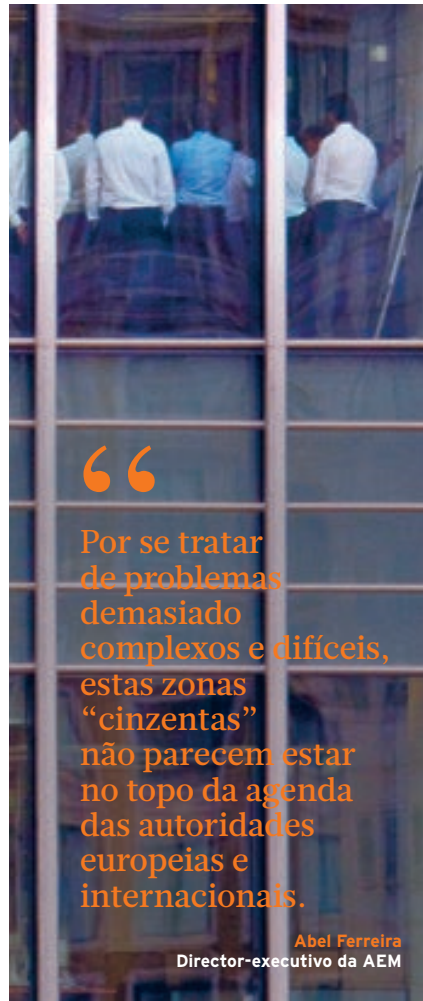
Ou seja, apesar do excesso de liquidez fornecido pelos bancos centrais um pouco por todo o mundo, existe uma crescente iliquidez no mercado provocada pela componente regulatória, com reflexos nomeadamente no ‘trading’ que os grandes bancos de investimento fazem em nome

próprio. “A liquidez é essencial à boa formação do preço e ao funcionamento dos mercados. A regulação e a intervenção governamental a nível mundial estão a retirar profundidade. Não me surpreenderia que, numa próxima crise, muitos activos financeiros ficassem algum tempo “sem comprador” seja qual for o preço”, comenta Filipe Garcia.

Razões que levam David Schnautz, responsável pela estratégia de investimento do Commerzbank nos mercados de dívida, a considerar que “o sistema financeiro está hoje mais seguro mas os mercados financeiros podem conter hoje maiores riscos, dado o impacto negativo da regulação na profundidade e liquidez dos mercados secundários”. Por isso acredita que a regulação é um tema em progresso e que “o pêndulo pode bem voltar a oscilar para uma abordagem mais ‘light’ assim que estejam à vista as consequências desta abordagem demasiado restritiva”.

## Zonas “cinzentas”

Mas nem só de falta de liquidez se fazem hoje os riscos dos mercados financeiros e, também aqui, a regulação volta a desempenhar um papel. É o excesso de regulação no sistema financeiro em contraponto com a falta de normas em



Kevin Coombs / Reuters

“

Por se tratar de problemas demasiado complexos e difíceis, estas zonas “cinzentas” não parecem estar no topo da agenda das autoridades europeias e internacionais.

Abel Ferreira  
Director-executivo da AEM

relação às novas tendências do mercado. “O facto de ter existido muita regulação para identificar os movimentos dos capitais mas pouco se ter feito para evitar um domínio dos mercados pelos algoritmos e negociação por ‘robots’, coloca um novo risco ao funcionamento de todo o sistema financeiro”, diz Pedro Lino, CEO da DiF Broker, que alerta para a existência hoje de um sistema mais vulnerável, e onde “a volatilidade recente demonstra isso mesmo”.

Uma ideia partilhada por Abel Ferreira, para quem “o que é indispensável é procurar soluções eficientes para problemas muito mais complexos, como o controlo dos mercados de ‘repos’, e de outras zonas “cinzentas” dos sistemas financeiros, ou introduzir limitações a actividades como o ‘short-selling’ ou o ‘high frequency trading’, onde impera a opacidade e o sistema parece beneficiar os infractores”. Mais: “É destas zonas “cinzentas” e sem controlo que quase certamente virá o próximo colapso global; mas, por se tratar de problemas demasiado complexos e difíceis, elas não parecem estar no topo da agenda das autoridades europeias e internacionais”.

Afinal, o que mudou desde que o mundo tremeu? “Passados sete anos, muito pouco mudou...” (ver texto ao lado). ■



## Oito anos depois, o que mudou com a falência do Lehman

↳ P16 E 17

