



Volume 11, Number 2  
Second Quarter 2009

## FEATURES

[Southeastern Banks: In the Eye of the Storm](#)

[State and Local Budgets Hinge on Economic Recovery](#)

[Strong Medicine for an Ailing Recovery](#)

## DEPARTMENTS

[On Point](#)

[Fed @ Issue With Michael Chriszt](#)

[Grassroots: Hattiesburg, Miss.](#)

[Q & A: Clint Mueller](#)

[REIN](#)

[Closing Numbers](#)

[Staff](#)

[Now and Then](#)

 [EconSouth Now](#)

 [Sign Up for RSS](#)

## Remédio Forte para uma Economia Doente

**Os graves problemas nos mercados financeiros tornaram a atual recessão difícil de ser superada. Mas, a adoção de novas políticas mostra sinais de rompimento das forças que vinham impedindo a recuperação.**

A atual recessão iniciada em dezembro de 2007 difere das muitas recessões anteriores em pelo menos um aspecto relevante: veio acompanhada de uma crise nos mercados financeiros. Os excessos no setor imobiliário residencial desencadearam a crise no setor financeiro que, por sua vez, contribuiu para os problemas na economia em geral.

A reversão acentuada do setor imobiliário expôs uma fraqueza crucial no setor financeiro, o que tornou a retração econômica bem mais severa do que seria em quaisquer outras circunstâncias. Por sua vez, o mau funcionamento do mercado de crédito reduziu a eficácia das respostas políticas tradicionais às falhas econômicas. Por exemplo, o Federal Reserve normalmente responde às situações de recessão com políticas para projetar taxas de juros mais baixas, medidas que normalmente sustentariam o retorno ao crescimento da economia em geral com a redução do custo do capital, aumentando, assim, os gastos. Mas, durante os episódios de tumulto financeiro no ano passado, os custos do crédito, na verdade, subiram, mesmo com a queda no rendimento dos ativos de baixo risco, tais como títulos do Tesouro dos Estados Unidos, e na taxa dos recursos do FED; assim, o funcionamento do mercado de crédito ficou seriamente prejudicado.

Com a limitação da eficácia das ferramentas monetárias tradicionais, o Federal Reserve, juntamente com outras autoridades governamentais dos Estados Unidos e suas contrapartes internacionais desenvolveram políticas para tratar de problemas financeiros e econômicos específicos. A combinação dessas políticas representa uma abordagem abrangente, mas cada uma delas está focada em um ou mais elos de uma cadeia de eventos de auto-reforço.

### Imóveis em excesso afundam o mercado

Em 2005 – o pico do *boom* da construção imobiliária residencial – 1,4 milhões de imóveis unifamiliares foram construídos nos Estados Unidos. Naquela época, as taxas de financiamento imobiliárias historicamente baixas e a rápida valorização dos preços dos imóveis contribuíram para a realização dos investimentos imobiliários que estavam quase dobrando o ritmo experimentado na década anterior (700.000 em 1995), de acordo com o Serviço de Recenseamento dos Estados Unidos.



O desenvolvimento de novos empreendimentos imobiliários



residenciais foi particularmente significativo nos estados do “cinturão do sol”, tais como a Flórida e a Geórgia. Os credores competiam para financiar novos empreendimentos residenciais, e a construção prosperou em

segmentos do mercado como segundo imóvel, condomínios nas áreas centrais das cidades e primeiro imóvel em bairros nobres mais afastados, nos quais os incorporadores viram fortes perspectivas de crescimento demográfico.

Mas, de acordo com o Departamento de Comércio dos Estados Unidos, por volta de 2006 a oferta de novos imóveis começou a ultrapassar a demanda. A oferta mensal de novos imóveis para venda cresceu de 4,8 no quarto trimestre de 2005 para 6,8 um ano depois, e por volta do final de 2007, a oferta subiu para 9,3.

As construtoras responderam freando novas construções e dispensando funcionários. De acordo com o Bureau of Labor Statistics (BLS) dos Estados Unidos, durante o pico, no primeiro trimestre de 2006, o setor de construção residencial empregava cerca de 3,5 milhões de trabalhadores em todo o país. Por volta do final de 2006 o setor havia cortado cerca de 100.000 postos de trabalho. Mas, mesmo com a redução do ritmo da construção, a venda de novos imóveis caiu ainda mais rapidamente, levando as construtoras a acrescentar incentivos e baixar os preços em uma tentativa de estimular as vendas.

Observando a oferta excessiva de imóveis à venda que provavelmente continuará no curto prazo, é provável que a construção de novos imóveis permaneça nos baixos níveis recordes quando a construção imobiliária despencou para 458.000 ou próximo disso, em abril de 2009. De acordo com o BLS, o emprego nos setores da construção civil provavelmente também ficará perto do nível de 2,5 milhões – quase um milhão a menos de postos de trabalho em relação ao pico. Além dos problemas com imóveis unifamiliares, espera-se que os projetos de condomínios em muitos mercados que foram financiados e iniciados no final do ciclo imobiliário sejam concluídos ao final de 2009, contribuindo assim para o estoque de imóveis residenciais. As baixas taxas de financiamento habitacional e a volta do crescimento econômico no final deste ano devem incentivar as compras, reduzindo gradativamente os estoques de imóveis; e estão surgindo também alguns sinais de que o mercado imobiliário está recuperando a estabilidade.

### Até quanto podem baixar os preços dos imóveis residenciais?

Em janeiro de 2000, o índice Case-Shiller – índice composto de dados de vendas de imóveis nas 20 principais áreas metropolitanas dos Estados Unidos – fixou seu *benchmark* em 100. Seis anos e meio mais tarde, em julho de 2006, esse



índice de preços havia subido para 206,52. Durante esses seis anos, quando os preços dos imóveis mais do que dobraram em todo o país, a valorização foi ainda mais surpreendente nos mercados em rápido crescimento tais como Califórnia, Arizona e Flórida.

Mas quando a oferta de imóveis começou a superar a demanda, a valorização do preço em alguns mercados estacionou em 2006. Além disso, com as perspectivas de mais queda na valorização do preço, as vendas de imóveis diminuíram na medida em que os compradores temiam estar pagando demais pelos imóveis

Desde seu pico em 2006, o índice Case-Shiller caiu mais de 30%, e os preços dos imóveis nos mercados que experimentaram uma rápida valorização imobiliária durante os anos de *boom* caíram de forma ainda mais acentuada. De acordo com o índice, os preços dos imóveis em Miami, por exemplo, caíram mais de 44% desde seu pico em fevereiro de 2007. Embora os preços dos imóveis residenciais de forma geral ainda estejam mais altos do que em 2000, a queda abrupta e inesperada desencadeou uma reação em cadeia de problemas no setor financeiro, causando sérias conseqüências para a economia em geral.

O lado bom da queda dos preços dos imóveis residenciais são os preços mais acessíveis. E os compradores com renda estável e bom histórico de crédito estão respondendo a uma variedade de opções de imóveis a preços favoráveis e baixas taxas de financiamento, seduzidos, ainda mais, por um crédito fiscal disponível para a compra do primeiro imóvel. Mas a oferta ainda ultrapassa em muito a demanda, especialmente nos mercados com mais construções e em locais sobrecarregados pela grande quantidade de imóveis em propriedade dos bancos. Além disso, a fraqueza dos mercados de trabalho está desencorajando a demanda pela compra de moradias. O caminho mais provável nos próximos meses é uma lenta queda nos preços dos imóveis, seguido de uma estabilização e uma recuperação lenta e a longo prazo, à medida que o mercado de trabalho for melhorando e o estoque de imóveis diminuindo. As perspectivas do setor imobiliário continuam altamente incertas. Embora tenha havido sinais de alguma estabilização nas vendas, a pressão para baixo sobre os preços pode perdurar por um tempo, devido aos níveis extremamente alto dos estoques.

### **Execuções hipotecárias cercam os proprietários de imóveis**

Durante o boom imobiliário, conforme os imóveis se tornavam mais caros, os credores introduziam novos produtos de financiamento imobiliário que permitiam aos compradores se alavancar mais e assumir mais riscos. Alguns desses produtos permitiam aos compradores colocar menos dinheiro em suas compras, presumindo-se que a valorização contínua do preço logo restauraria a situação patrimonial dos compradores (a diferença entre o valor de mercado atual de um imóvel e o saldo restante do financiamento) em relação ao imóvel.

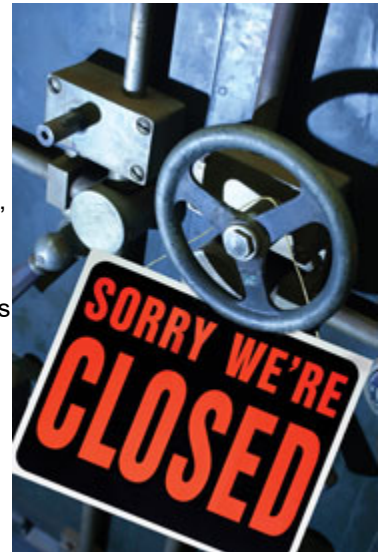
Os credores hipotecários concediam cada vez mais crédito por meio de financiamento imobiliário – a taxas de juros mais elevadas – a tomadores com históricos de crédito relativamente fracos ou àqueles que não tinham fontes confiáveis de receita. Até 2006, cerca de 20% dos novos financiamentos imobiliários classificavam-se na chamada categoria *subprime*. Muitos desses financiamentos continham taxas atrativas que seriam elevadas após um período introdutório. A esperança de muitos desses tomadores era de que a valorização contínua dos preços dos imóveis os colocaria em situação de

refinanciar sua compra por meio de um produto de financiamento imobiliário de custo mais baixo.

No entanto, quando o preço dos imóveis começou a cair, o cenário estava pronto para uma onda de inadimplência nos financiamentos. Os compradores que compraram durante a alta do mercado ou próximo dela sem efetuar o pagamento de uma entrada significativa viram-se devendo mais pelo seu imóvel do que ele valia. Quanto mais os preços caíam, mais os compradores afundavam. Os tomadores *subprime* – aqueles com financiamentos com taxas de juros elevadas – em especial, viram-se incapazes de obter refinanciamento para evitar taxas ainda mais altas. Consequentemente começaram a aumentar as execuções hipotecárias entre os tomadores *subprime*. Cerca de 11% dos financiamentos imobiliários subprime convencionais estavam inadimplentes no primeiro trimestre de 2006. De acordo com os dados da Lender Processing Services (LPS), uma empresa de prestação de serviços de financiamento imobiliário, ao quarto trimestre de 2008 a taxa de inadimplência havia dobrado, alcançando 22%.

O aumento das execuções hipotecárias somou-se ao abarrotado mercado imobiliário, na medida em que os imóveis de propriedade dos credores foram à venda, reforçando a pressão para baixo sobre os preços de mercado. Além disso, o aumento da inadimplência ajudou a precipitar a crise no setor financeiro.

Enquanto a persistente queda nos preços dos imóveis contribuiu para o aumento das execuções imobiliárias em todo o país, o aumento cada vez maior do desemprego contribuiu para os problemas com as execuções hipotecárias. De acordo com a LPS, em março de 2009 mais de 5% de todos os financiamentos com hipoteca de primeiro grau estavam seriamente inadimplentes nos Estados Unidos, comparados aos 2,75% de um ano antes, e essa taxa é ainda mais elevada na região sudeste (9%). Além de alguma estabilização na situação dos mercados de trabalho e nos preços dos imóveis, as políticas para retomar o fluxo de crédito na linha de frente e evitar execuções hipotecárias desnecessárias poderiam ajudar a suavizar o aumento dos financiamentos problemáticos e proporcionar algum alívio para os proprietários de imóveis em dificuldades.



### **A crise financeira espreme os mercados de crédito**

Os empréstimos *subprime* encontraram um ambiente hospitaleiro nos Estados Unidos, em parte devido à relativa facilidade com que esses empréstimos podiam ser originados com retornos relativamente altos gerados por meio da securitização dos empréstimos. Durante o pico do *boom* imobiliário, os investidores globais estavam famintos por ativos de alto rendimento, tais como valores mobiliários lastreados por RMBS (valores mobiliários lastreados por financiamento imobiliário) *subprime*.

Mas, muitos investidores em ativos RMBS *subprime* estavam, eles mesmos,

usando recursos emprestados a curto prazo, inclusive entidades não registradas no balanço patrimonial criadas pelos bancos. Quando a inadimplência aumentou, o cenário estava pronto para a crise financeira que se tornou clara no outono de 2007, quando as agências de classificação de risco diminuíram substancialmente a classificação de vários ativos lastreados em RMBS *subprime*.

O aumento da inadimplência nos financiamentos imobiliários *subprime* deu início à reavaliação de todos os tipos de ativos de risco, inclusive ativos de MBS (valores mobiliários lastreados em financiamento) comerciais. Conforme a confiança diminuía, os bancos começaram a acumular liquidez para cobrir os prejuízos projetados. A incerteza quanto às dimensões dos prejuízos fez com que os bancos perdessem a confiança em emprestar uns para os outros, na medida em que as contrapartes ficaram inseguras quanto à capacidade do tomador de pagar o empréstimo.

Quando os mercados para muitos dos ativos de risco realmente pararam de funcionar, os bancos repentinamente tiveram dificuldade para emitir os títulos comerciais de curto prazo que costumavam usar para financiar novos empréstimos, o que resultou no constante mau funcionamento do mercado de crédito e restringiu o crédito a empresas, outros bancos e aos consumidores.

As dificuldades financeiras vêm-se amenizando até o momento em 2009, parcialmente em resposta a políticas ajustadas para recuperar a liquidez e o fluxo de crédito na economia. Por exemplo, muitas políticas do FED foram projetadas para estimular o crédito que o mau funcionamento do mercado teria de outra forma restringido. Outras políticas do FED, tais como o programa de aquisição de valores mobiliários lastreados em recebíveis de financiamento imobiliário, foram elaboradas para reduzir o custo do crédito e aumentar a disponibilidade de empréstimos. Embora a situação do mercado de crédito esteja melhorando, o funcionamento do mercado ainda não voltou ao normal. Além disso, a recessão econômica reduziu a demanda de crédito pelo consumidor e pelo setor comercial privado em geral. Mas, além do mais, a melhora sustentada do funcionamento dos mercados ajudará a reforçar a confiança no sistema financeiro e a recuperação do crescimento econômico ajudará a estimular o aumento da atividade de crédito.



### **Os consumidores, as empresas controlam os gastos**

A atual recessão econômica está extremamente profunda e longa. De acordo com o Departamento do Comércio dos Estados Unidos, do início da recessão, em dezembro de 2007, a abril de 2009, a economia dos Estados Unidos

perdeu cerca de 5,7 milhões de empregos com carteira assinada. As estimativas preliminares para o produto interno bruto do primeiro trimestre de 2009 mostram uma queda de 6,1%, similar ao declínio experimentado no quarto trimestre de 2008.

De maneira significativa, a recessão ajuda a fomentar a crise financeira ao

reduzir ainda mais a demanda pela compra de imóveis, o que contribui para a queda do preço dos imóveis, execuções hipotecárias e mais financiamentos e investimentos problemáticos para as instituições financeiras.

A pesquisa do FED sobre os níveis de crédito bancário mostra que os níveis de crédito bancário foram consideravelmente restringidos desde o início da recessão. Ao mesmo tempo, a diminuição da riqueza e o aumento da insegurança no emprego fizeram com que os consumidores controlassem os gastos supérfluos. Essa moderação recentemente descoberta entre os proprietários de imóveis contribuiu para a diminuição da atividade econômica, especialmente nas compras de itens de alto valor envolvendo crédito, tais como automóveis e mobiliário.

Além disso, os desastres no mercado de crédito não se restringem aos Estados Unidos. Por exemplo, conforme algumas outras economias desenvolvidas, tais como a do Japão e a do Reino Unido, entraram em recessão, sua demanda por produtos exportados dos Estados Unidos caiu, ao mesmo tempo em que a demanda dos Estados Unidos por produtos desses países diminuiu.

O caminho para a recuperação depende, em parte, da restrição de algumas das forças que reprimiram os gastos nos últimos 18 meses. Assim como os mercados imobiliários demonstraram alguns sinais de tentativa de estabilização, as empresas também vêm progredindo na redução dos estoques que se acumularam em decorrência do repentino colapso nos gastos no final de 2008. Os gastos dos consumidores também podem estar se estabilizando, e recentes estudos sobre a confiança do consumidor são animadores, de acordo com uma pesquisa sobre o sentimento do consumidor realizada pela Universidade de Michigan. Os gastos do governo federal também podem estimular as receitas neste ano e no próximo. No entanto, os significativos ventos contrários enfrentados pela economia dos Estados Unidos sugerem que o caminho para a recuperação pode ser mais demorado.

*Este artigo foi escrito por John Robertson, um dos vice-presidentes do departamento de pesquisas do FED de Atlanta e William R. Smith, escritor da equipe para a EconSouth.*

## A Caixa de Ferramentas de Políticas Públicas Expandida

Para ajudar a normalizar os mercados de crédito, o FED forneceu liquidez aos credores ao aceitar determinados ativos em troca de outros mais líquidos. O *Term Auction Facility* (TAF), mecanismo de financiamento de títulos comerciais do FED, as aquisições de valores mobiliários lastreados em crédito imobiliário residencial e a concessão de crédito para valores mobiliários lastreados em ativos a termo estão entre os programas destinados a restabelecer o funcionamento dos mercados de crédito.



O Departamento do Tesouro dos Estados Unidos também está fornecendo capital aos bancos para reduzir as preocupações sobre a adequação do capital bancário. Desde o último outono, quase US\$200 bilhões foram distribuídos de acordo com um programa do Departamento do



Tesouro dos Estados Unidos que fornece investimentos de capital do governo aos bancos em condições estáveis em troca de ações do capital desses bancos.

### **O capital dos bancos sob análise crítica**

Mais recentemente, o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos, em conjunto com as agências de fiscalização bancária, empreenderam um programa, o Programa de Fiscalização e Avaliação do Capital (SCAP) para garantir que as instituições bancárias dos Estados Unidos estejam devidamente capitalizadas. Durante esse programa, os examinadores testaram as necessidades de capital das 19 maiores instituições bancárias em relação aos prejuízos que circunstâncias econômicas de maior dificuldade poderiam trazer.

Quando a avaliação indica ser justificável capital temporário adicional, essas instituições têm a oportunidade de levantar capital de forma privada. Se esses esforços não obtiverem êxito, o governo fornecerá capital de proteção em troca de ações. Ao fornecer capital adicional, o governo acredita que pode reduzir as preocupações sobre a adequação do capital do banco, construir credibilidade no sistema bancário dos Estados Unidos, amenizar as pressões financeiras e incentivar novos empréstimos.

Além de fornecer capital, o governo, por meio da Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC), garantiu temporariamente passivos selecionados das instituições de depósito seguradas e de suas controladoras. Esse programa fornece uma fonte estável de recursos para essas instituições, amenizando as pressões de financiamento que algumas delas enfrentam.

Finalmente, o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos anunciou recentemente um programa para ajudar os bancos e outros credores a reduzir suas posições em ativos imobiliários remanescentes e, assim, criar espaço em seus balanços patrimoniais para novos empréstimos. Os bancos têm tido dificuldades para vender esses ativos, pois os potenciais compradores não podiam obter o crédito necessário e esses investidores estão muito avessos a riscos.

A intenção do novo programa é estabelecer fundos de investimentos público-privados para comprar esses ativos remanescentes. Esse programa é destinado a fornecer potenciais investidores com necessidade de alavancagem, bem como proporcionar aos investidores alguma proteção contra os riscos de perdas financeiras.



### **Alavancando um setor imobiliário decadente**

Para fornecer suporte direto ao setor imobiliário e ao orçamento familiar, o FED se comprometeu a comprar até US\$200 bilhões das dívidas mantidas por empresas patrocinadas pelo governo (GSEs) tais como Fannie Mae e Freddie Mac. Além desse suporte, o FED expandiu sua capacidade de aquisição direta de valores mobiliários lastreados por financiamento

imobiliário para US\$1,25 trilhões. Essas atividades ajudaram a baixar as taxas de financiamento imobiliário. Ainda, as medidas do FED para baixar a taxa de recursos do FED reduziram os custos dos empréstimos de curto prazo, ajudando, assim, os tomadores cujos pagamentos de juros estão atrelados à taxa prime, como é o caso de muitas das linhas de crédito para financiamento imobiliário.

Separadamente, em um esforço para alavancar as compras de imóveis, em 2009 o Congresso aprovou um crédito fiscal para a compra de imóveis residenciais.

A administração Obama está tentando implementar um plano de US\$75 bilhões para reestruturar os financiamentos imobiliários problemáticos. O plano é destinado a fornecer ajuda governamental aos proprietários que estão em dificuldade para efetuar os pagamentos a fim de modificar seus empréstimos e evitar a execução hipotecária.



Além desses programas, para ajudar no orçamento familiar, o FED e outras autoridades estabeleceram parcerias com grupos da comunidade na tentativa de adquirir e restaurar imóveis vazios. Outros esforços destinam-se a incentivar os credores e credores hipotecários a trabalharem com os tomadores em risco. Os reguladores também desenvolveram novos níveis de crédito para prevenir algumas das práticas de crédito abusivas, desenvolver protocolos para padronizar

as abordagens para mitigar os prejuízos e melhorar os padrões de informações apresentadas.

### **Políticas visando a um impacto abrangente**

Os últimos acontecimentos deixaram claro a interligação e a natureza global dos mercados financeiros e da atividade econômica; as consequências de um ciclo de retornos negativos entre o setor financeiro e a economia têm sido graves. Mas as medidas políticas em conjunto – dos bancos centrais de todo o mundo, bem como de outras autoridades governamentais – destinam-se a ajudar a fortalecer e finalmente recuperar a atividade financeira e econômica.

## **Related Links**

### **Related Links on Other Sites**

- [Federal Reserve Board: Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet](#)
- [The American Recovery and Reinvestment Act](#)
- [FDIC's Temporary Liquidity Guarantee Program](#)
- [S&P;/Case-Shiller home price indexes](#)



[Disclaimer & Terms of Use](#) : [Privacy Policy](#) : [Contact Us](#) : [Site Map](#) : [Home](#)

Federal Reserve Bank of Atlanta, 1000 Peachtree Street NE, Atlanta, GA 30309-4470 Tel. (404) 498-8500