

Economia Monetária e Financeira

Aula T16

11. Crises financeiras

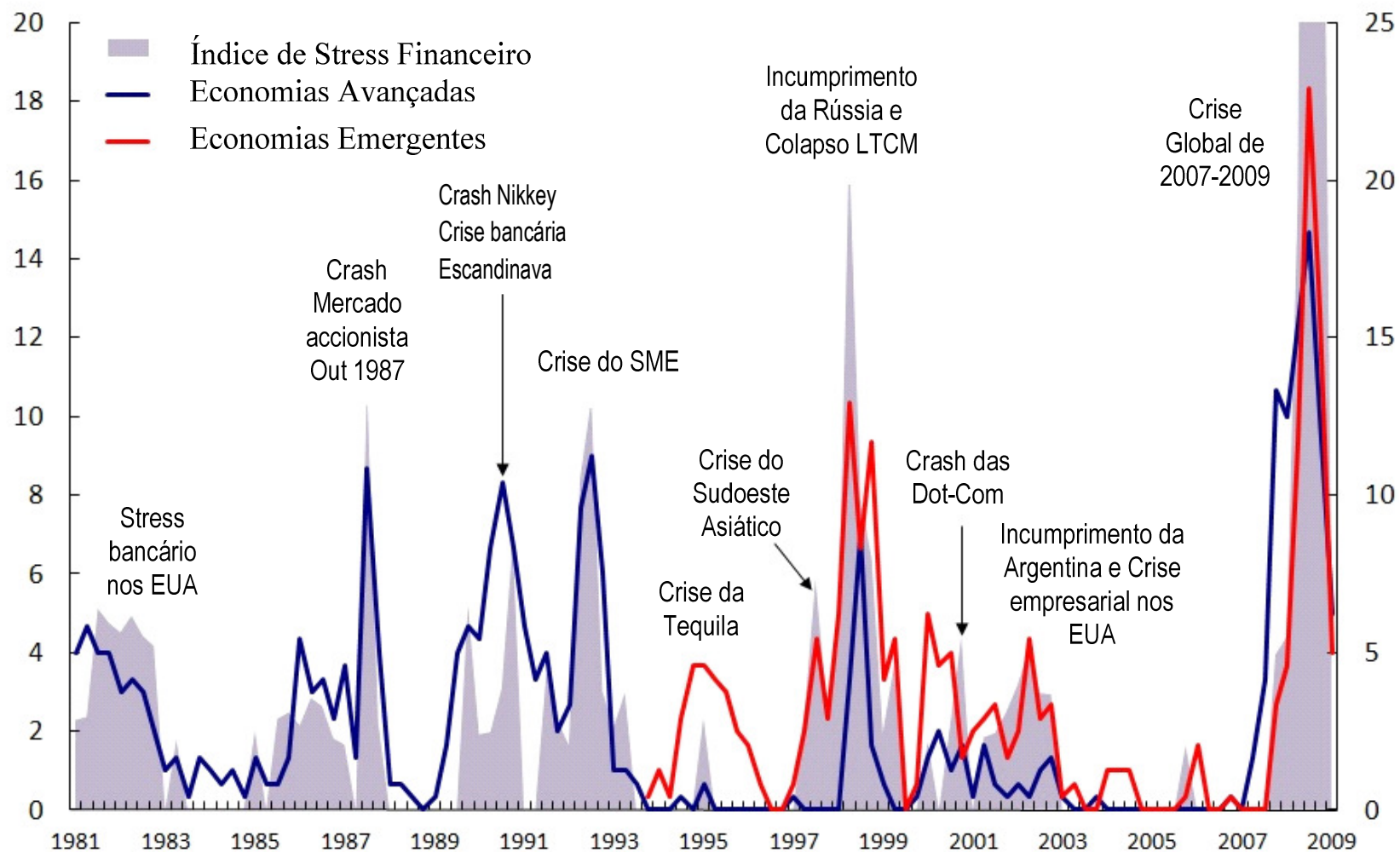
11.1. Tipos de crises financeiras

11.2. A crise financeira de 2007-2009

- **Bibliografia**

M. Abreu, A. Afonso, V. Escária, C. Ferreira, *Economia Monetária e Financeira*, 3ª edição, Escolar Editora, 2018, CAP 12.

Crise financeiras (1/2)



Fonte: Reza Moghadam (2010), Global Safety Nets: Crisis Prevention in an Age of Uncertainty, iMFdirect, September 9, 2010

Crise financeiras (2/2)

- 1825-1823: origem no RU, afectou a Europa e a América Latina;
- 1907: crise global com origem nos EUA com fortes repercussões na Europa, Ásia e América Latina;
- Grande depressão de 1929: crise global com início nos EUA e França e que se alastrou a todos os continentes;
- Dívida dos anos 80: dívida soberana, África, América Latina e com menor intensidade na Ásia (hiperinflação);
- Sudoeste Asiático 1997-2000: países do sudoeste asiático com repercussões na Europa, Rússia e Brasil;
- Grande Depressão de 2007-2009: crise bancária sistémica, origem nos EUA, com repercussões graves na Europa.

Tipos de crises financeiras (1/3)

Crises Bancárias

- Sistémica: [Reinhart e Rogoff, 2009]
 - conjunto do sector bancário, falências bancárias que levam a importantes intervenções públicas, com nacionalização, fusão ou encerramento de instituições bancárias.
- Periférica: [Reinhart e Rogoff, 2009]
 - não há intervenção massiva do Estado nem um elevado numero de falências.
- Sistémica: [Laeven e Valencia, 2010]
 - Sinais significativos de tensão no sistema bancário (corridas aos depósitos, perdas significativas e liquidações bancárias);
 - Intervenção política pública relevante em resposta a perdas significativas no sistema bancário (entre 1979 e 2009, 145 crises bancárias).

Laeven, Luc and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF WP 08/224.

Laeven, Luc and Fabian Valencia, 2010, "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly," IMF WP 10/44.

Tipos de crises financeiras (2/3)

Crises Cambiais

Instabilidade das taxas de câmbio, forte pressão para a depreciação da moeda, perda generalizada de confiança dos agentes financeiros no valor de uma ou mais moedas e do regime cambial.

- Depreciação nominal da moeda de pelo menos 30%, e que deve representar um aumento relativamente à taxa de depreciação do ano anterior de pelo menos 10%. [Frankel e Rose, 1996]
- Períodos de forte depreciação da moeda e também períodos de ataques cambiais especulativos, repelidos com sucesso pelas autoridades. [Eichengreen, Rose e Wyplosz, 1995]
- Laeven e Valencia (2008) identificam entre 1970 e 2007, 208 crises cambiais no mundo.

Tipos de crises financeiras (3/3)

Crises da Dívida soberana

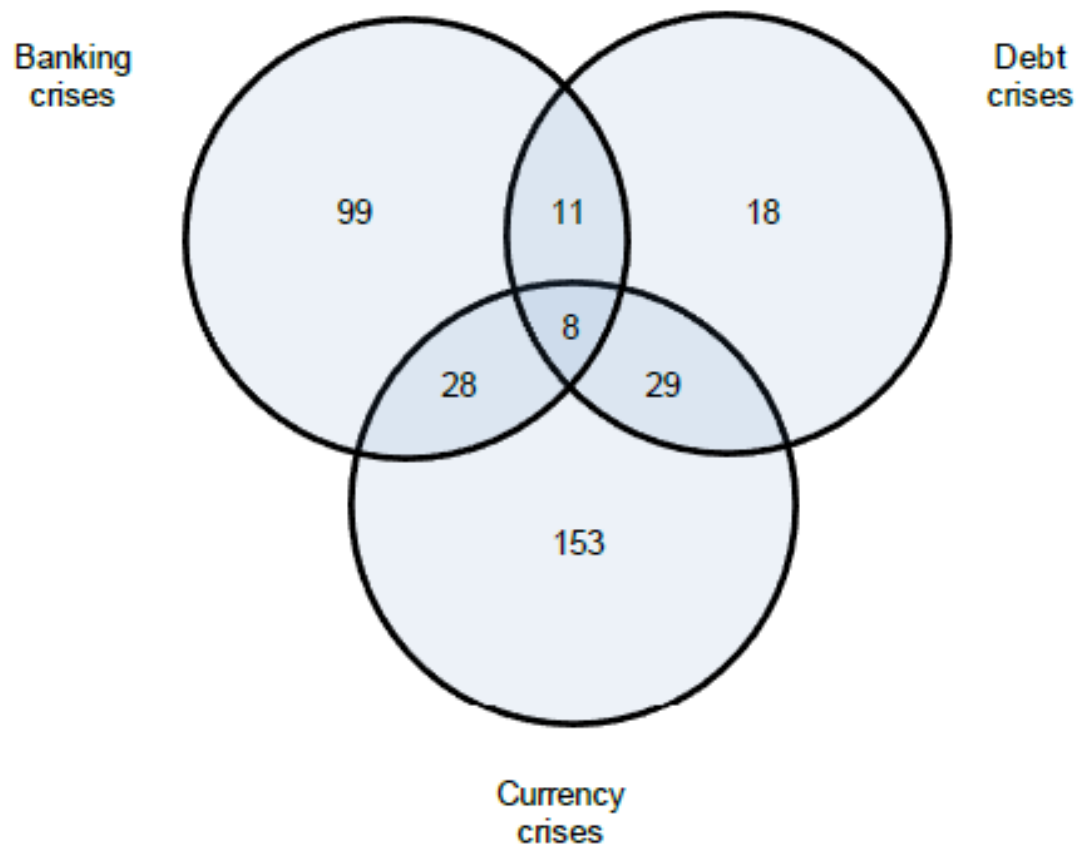
Dificuldade ou incapacidade de um Estado cumprir o seu serviço da dívida pública, e em obter novos financiamentos nos mercados a um custo (taxa de juro) dentro dos padrões normais de mercado.

- O preço das obrigações da dívida pública diminui no mercado secundário, aumentando a yield e o prémio de risco dos novos empréstimos contraídos.
- Pode seguir-se o incumprimento da dívida (*default*) e a sua reestruturação.
- Laeven e Valencia (2008) identificam 63 crises da dívida soberana, entre 1970 e 2009.

Crises Mistas

- As crises bancárias acarretam frequentemente crises cambiais, as quais, por seu turno, vêm agravar as crises bancárias iniciais (crise do sudoeste asiático de finais dos anos 1990).
- Crise tripla: crise bancária, cambial e de dívida soberana.

Crises mistas (1970-2012)



Laeven, Luc and Fabian Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises: An Update," IMF WP 12/163.

Factores determinantes das crises financeiras

- Fundamentais das economias
 - fraco crescimento, défices orçamentais, défices das contas externas, taxas de inflação elevadas.
- Subidas das taxas de juro e/ou a forte volatilidade das mesmas.
- Contágio
 - Integração dos mercados financeiros, rápida disseminação das crises financeiras.
- Descidas dos preços dos ativos
 - deterioram o valor do ativo das empresas.
- Deterioração dos balanços dos bancos,
 - menos crédito concedido, menos investimento e atividade económica, os depositantes procuram retirar todas as poupanças (*bank run*).

Custos das crises financeiras

Custos de uma crise bancária:

1. custos diretos orçamentais, gastos orçamentais associados ao apoio ao sector financeiro;
2. o aumento da dívida pública;
3. perdas de produto, desvios do PIB real relativamente à sua tendência.

Custos das crises bancárias entre 1970-2009

	Custo Orçamental Directo	Aumento da Dívida Pública	Perda de Crescimento
Medianas (% do PIB)			
Crises até 2006			
Economias Desenvolvidas	3,7	36,2	32,9
Economias Emergentes	11,5	12,7	29,4
Todas	10,0	16,3	19,5
Crises a partir de 2007			
Economias Desenvolvidas	5,9	25,1	24,8
Outras Economias	4,8	23,9	4,7
Todas	4,9	23,9	24,5

Fonte: Laeven, Valencia (2010).

A crise financeira de 2007-2009 (1/6)

Cronologia

- 2007: incumprimentos no mercado *subprime* (empréstimos com elevado risco) nos EUA
 - falência de fundos e de intermediários financeiros vocacionados para o crédito hipotecário.
- Março-Setembro de 2008: *Bear Stearns*, *Fannie Mae* e *Freddie Mac* são resgatados da falência pelo governo dos EUA.
- 15 de Setembro de 2008: falência da *Lehman Brothers*, um dos maiores bancos de investimento do mundo.
- Colapso do sistema bancário da Islândia em 2008.
- Situação das finanças públicas na Irlanda, Grécia e Portugal, 2009-2014.

A crise financeira de 2007-2009 (2/6)

Causas da crise

1. Crise do *sub-prime market*:

- Os bancos incentivavam os clientes a contrair empréstimos hipotecários para a compra de habitação, na crença de que seriam capazes de reembolsá-los rapidamente, dadas as baixas taxas de juro e a constante subida do preço das casas.

2. Inovação financeira: titularização de créditos, agrupamento de créditos hipotecários de elevado risco

- MBS - *mortgage backed securities*, títulos negociáveis garantidos por hipotecas,
- CDO - *collateralized debt obligations*, obrigações de dívida garantidas,
- CDS - *credit default swaps*, seguro de crédito.

A crise financeira de 2007-2009 (3/6)

3. Agências de notação de crédito (*rating*)

- As agências de notação de crédito atribuíram notas de investimento para MBS muito elevadas relativamente ao seu risco.
- Conflitos de interesses, as avaliações de derivados complexos tornou-se um negócio lucrativo para as agências de *rating*.

4. Elevada alavancagem do negócio financeiro

5. Regulação e supervisão insuficientes

- Titularização feita via instituições financeiras que possuíam registos contabilísticos autónomos, *special purpose vehicle*.
- Resgate de instituições bancárias aumentou o risco moral.

6. Interação entre o mercado imobiliário e o sector financeiro

- Devedores primários não pagam créditos hipotecários, baixa de preços no mercado imobiliário e redução do valor dos MBS no activo dos bancos.

A crise financeira de 2007-2009 (4/6)

“Between 2004 and 2007, Moody’s and S&P issued credit ratings for tens of thousands of U.S. residential mortgage backed securities (RMBS) and collateralized debt obligations (CDOs).”

“Moody’s and S&P provided AAA ratings to tens of thousands of high risk RMBS and CDO securities and then, when those products began to incur losses, issued mass downgrades that shocked the financial markets, hammered the value of the mortgage related securities, and helped trigger the financial crisis.”

in ***Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse***. Majority and minority staff report, Permanent Subcommittee on Investigations, US Senate, April 13, 2011.

A crise financeira de 2007-2009 (5/6)

Causas da crise da dívida soberana no seio da UEM

- Prolongamento da crise global de 2007, crise imobiliária nos EUA, posteriormente uma crise bancária global e crise da dívida soberana.
- Os membros de uma união monetária emitem dívida em moeda sobre a qual não têm controle.
- Euro = regime de câmbios fixos, difícil de sustentar quando os mercados “pensam” que o endividamento externo é insustentável.
- Evolução divergente da competitividade, desde a criação da união monetária, contenção do crescimento dos salários alemães, crescimento noutros países.
- Défices estruturais das transações correntes nos países da periferia.
- Políticas orçamentais pro-cíclicas.
- Insuficiências do quadro de governação económica da UE.

A crise financeira de 2007-2009 (6/6)

- Crise de dívida: Portugal, Irlanda, Itália, Espanha; desequilíbrios orçamentais, aumento da dívida pública.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	2018*
UE (28 países)	57,5	60.7	72.8	78.4	81.1	83.8	85.7	86.7	85.0	86	85,1	83,9
Área do euro(19 países)	65.0	68.6	78.4	83.8	86.1	89.5	91.3	92.0	90.4	91,6	90,6	89,4
Bélgica	87.0	92.5	99.5	99.7	102.3	104.1	105.4	106.5	105.8	107	107,1	106,4
Alemanha	63.7	65.1	72.6	81.0	78.7	79.9	77.5	74.9	71.2	68,1	65,7	63,1
Irlanda	23.9	42.4	61.7	86.3	109.6	119.5	119.5	105.2	78.6	75,4	73,6	71,9
Grécia	103.1	109.4	126.7	146.2	172.1	159.6	177.4	179.7	177.4	181,6	179,1	172,4
Espanha	35.5	39.4	52.7	60.1	69.5	85.7	95.4	100.4	99.8	99,5	99,9	100
França	64.3	68.0	78.9	81.6	85.2	89.5	92.3	95.3	96.2	96,4	96,8	97,1
Itália	99.8	102.4	112.5	115.4	116.5	123.3	129.0	131.9	132.3	133	133,1	133,1
Portugal	68.4	71.7	83.6	96.2	111.4	126.2	129.0	130.6	129.0	130,3	129,5	127,8

Fonte: Eurostat, AMECO.