



Dívida e o Ciclo Financeiro: Doméstico e Global

Carolina Simões - 46950
João Ribeiro - 48673
Joel Antunes - 48611
Sandro Lopes - 48702

1

Ciclos Financeiros e Ciclos Económicos



Ciclo Financeiros e Ciclos Económicos

- O Ciclo Económico **não é suficiente** para compreender a evolução da economia mundial desde a crise financeira de 2007/09.

Os Ciclos Económicos não podem explicar:

- A interação da dívida
- Os preços dos ativos
- O produto que explica o **fraco crescimento de muitas economias** desenvolvidas nos últimos anos.



Armadilha da dívida

Estimular a economia através de baixas taxas de juro, encorajando as famílias e empresas a endividar-se.



As famílias e empresas ficam numa situação vulnerável.



Características dos Ciclos Financeiros

- Os Ciclos Financeiros são muito mais longos que os Ciclos Económicos. Os Ciclos Financeiros têm uma duração de 15-20 anos enquanto o Ciclo Económico tende a durar 8 anos.
- O pico do ciclo financeiro tende a **coincidir com crises bancárias ou períodos de stress financeiro.**



Características dos Ciclos Financeiros

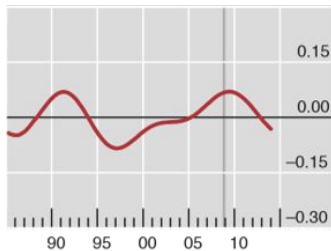
- **Os ciclos financeiros estão frequentemente sincronizados com todas as economias.** Apesar de não se moverem necessariamente em sincronia, globalmente muitas das causas do ciclo financeiro têm uma importante componente global.
- Os ciclos financeiros mudam com o ambiente macroeconómico e quadros políticos.



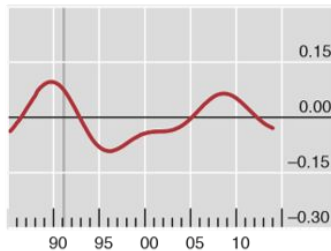
Picos tendem a coincidir com crise financeiras

Crise Asiática(1997)

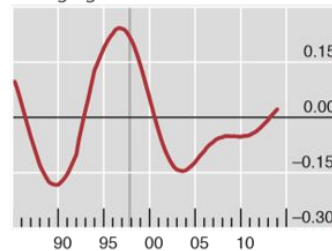
Euro area²



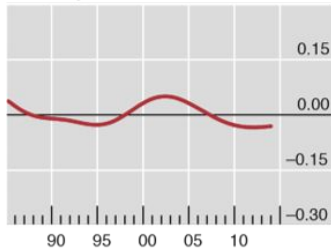
Other advanced countries³



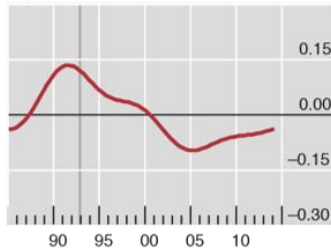
Emerging Asia⁴



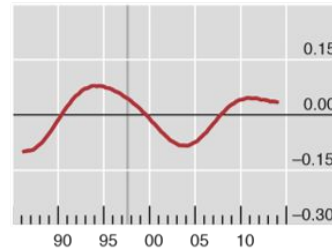
Germany



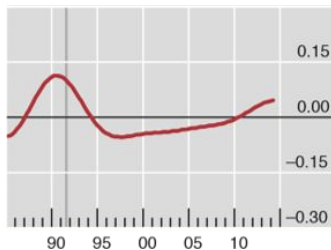
Japan



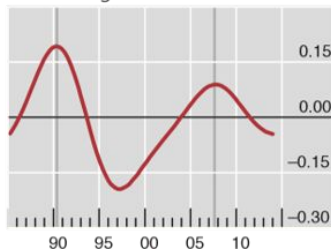
Korea



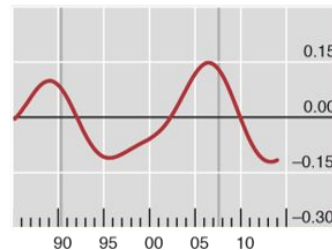
Switzerland



United Kingdom



United States

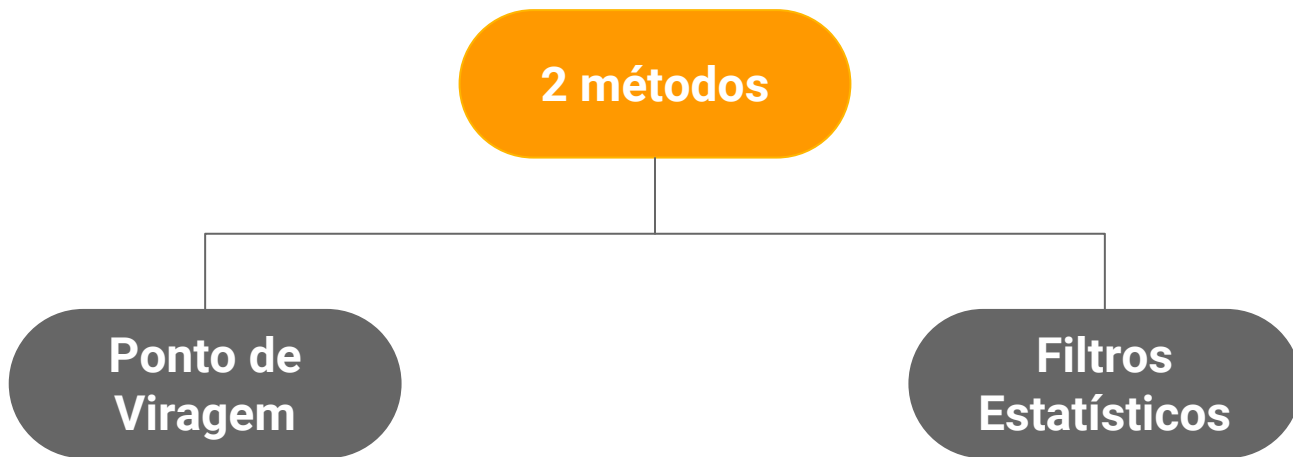




Ciclo Financeiro **vs** Ciclo Económico

- O ciclo económico nem sempre coincide com o ciclo financeiro
- O que leva a que decisores de política apenas se preocuparem com o ciclo económico, esquecendo o ciclo financeiro - que pode levar a **“recessões inacabadas”**
- Este esquecimento pode levar causar **excesso de dívida** e uma deterioração de condições económicas

Medição dos Ciclos Financeiros



2

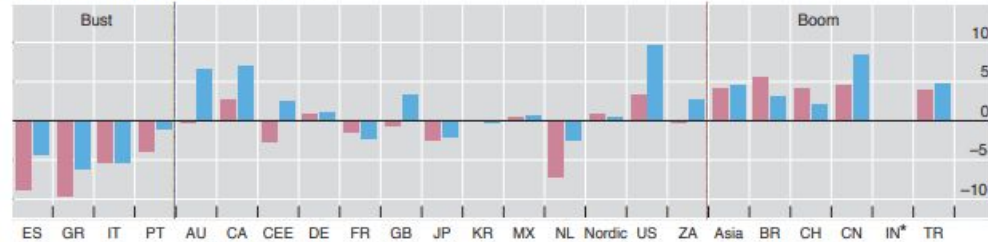
O mundo no panorama dos ciclos financeiros



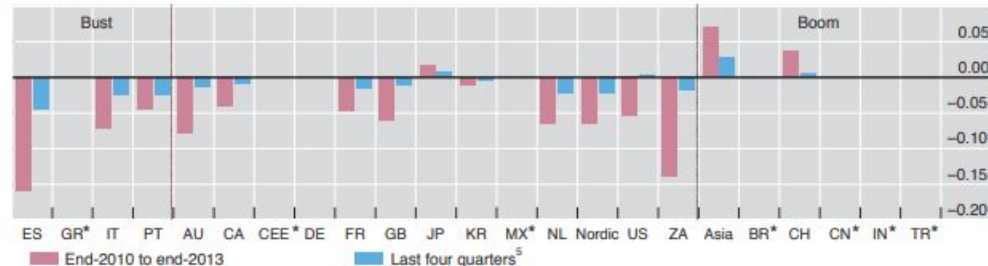
Real credit growth²



Real residential property price growth³



Medium-term financial indicator⁴



- **Países Desenvolvidos**
 - Bust no ciclo financeiro
- **Países Emergentes**
 - Boom no ciclo financeiro

3

A condução do atual ciclo financeiro



Contexto Atual dos Países Desenvolvidos

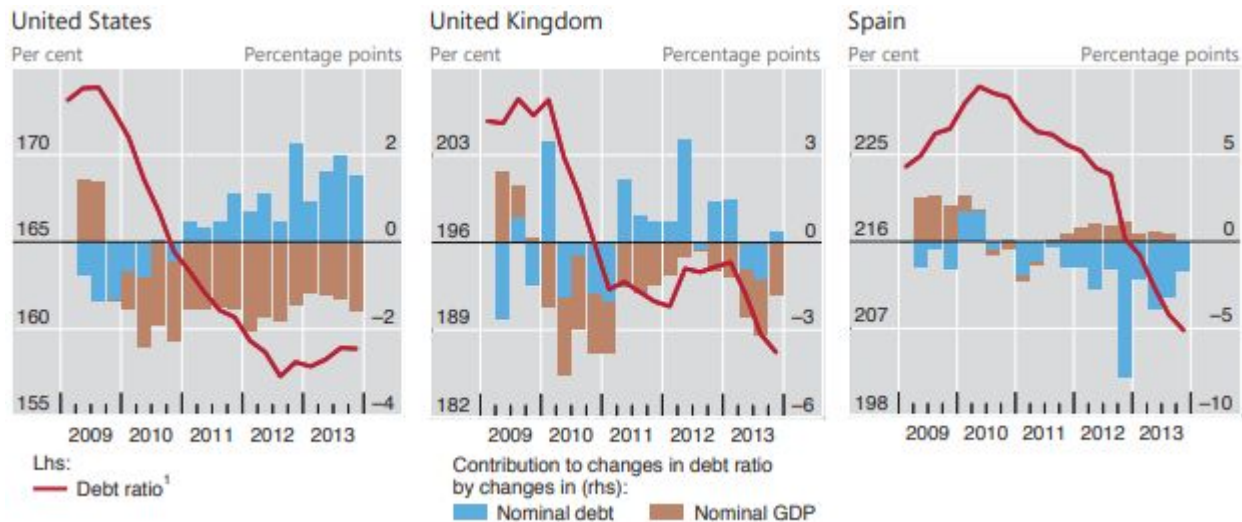
Ajustamento Pós-crise no Ciclo financeiro



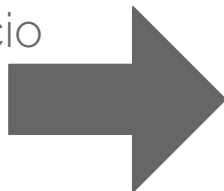
Processo de desalavancagem



Diminuição do Rácio da Dívida



Diminuição do Rácio da dívida no setor privado em 20 pontos percentuais



EUA - ↑ PIB nominal

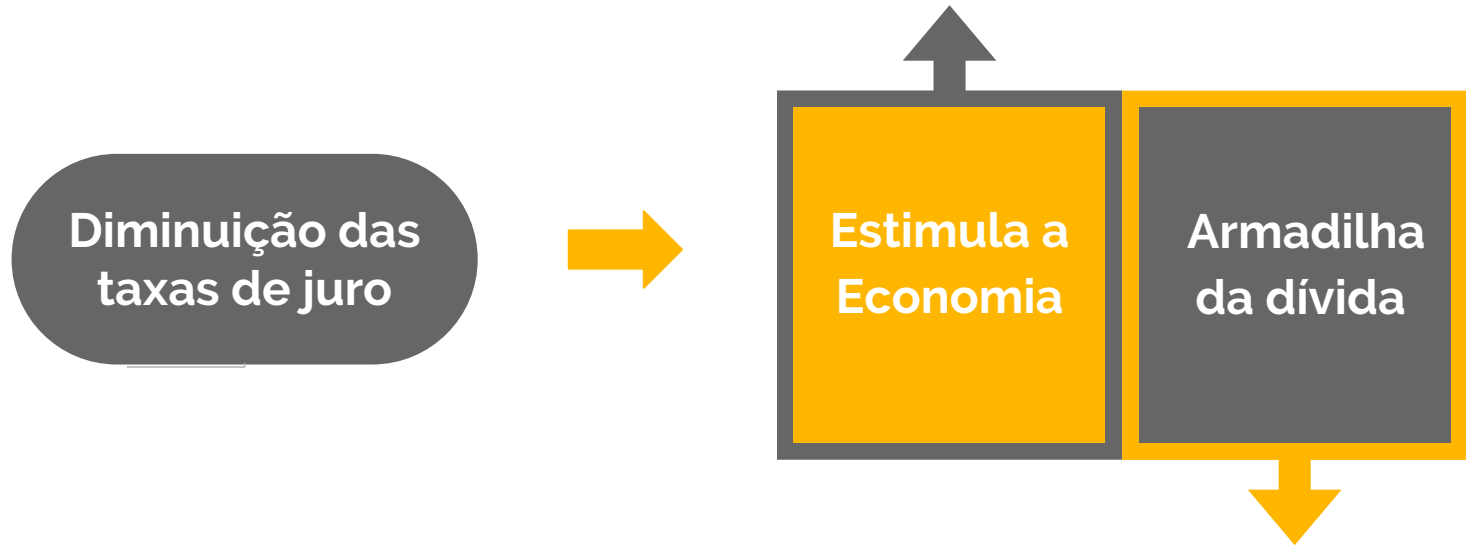
Espanha - ↓ Dívida nominal

Reino Unido - ↑ PIB nominal ↓ Dívida nominal



Política Monetária

- A política monetária do Banco central teve um **resultado incerto**





Liquidez Global e políticas domésticas estimulam a procura de crédito

- A política monetária após crise nas economias mais avançadas estimulou:

Diminuição das taxas de juro

Aumento da liquidez global

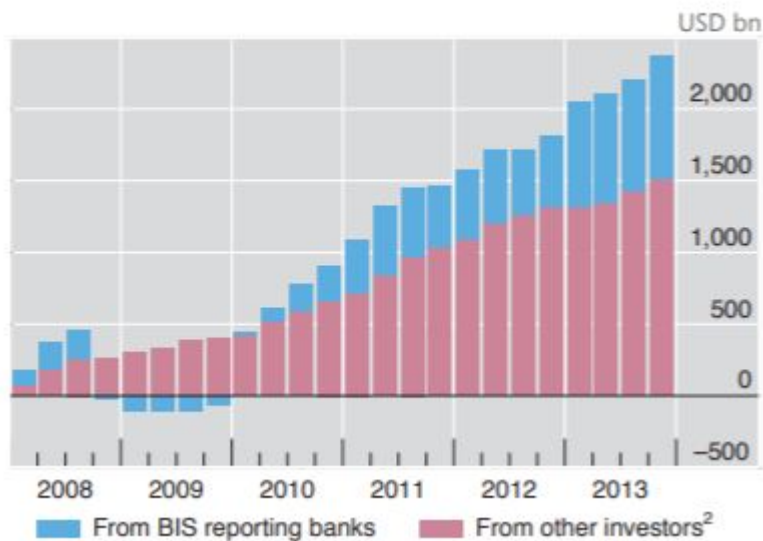
Compra de ativos em grande escala

Aumento dos preços dos ativos em todo o mundo

Situação nos Países Emergentes



External flows into EME debt¹



- As baixas taxas de juro nas economias avançadas levou a **grandes entradas de capital** nas economias emergentes
- Maioritariamente através de **investidores no mercado das obrigações**

Situação nos Países Emergentes



- **Mudança no Financiamento** aos Países emergentes:
 - **Antes da Crise** - Bancos são os principais financiadores
 - **Depois da Crise** - Investidores são os principais financiadores

1	Bancos depois da crise estão menos dispostos a emprestar dinheiro
2	Taxas de juro baixas nos países desenvolvidos levam os investidores a investir em ativos de maior rendimento



Política Monetária Doméstica

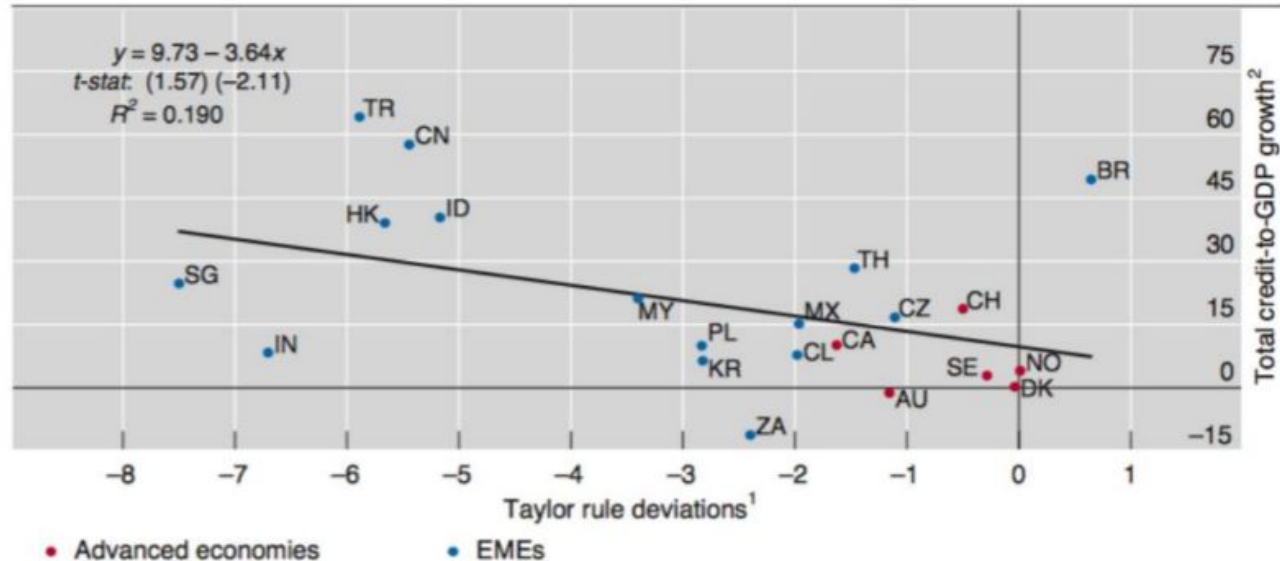
- A política monetária interna **não é de fácil utilização** devido a:
 - Uma grande parte da entrada de capital estrangeiro diz respeito à **moeda estrangeira.**
 - Um aumento das taxas de juro internas pode provocar um **aumento nas taxas de câmbio.**
- As baixas taxas de política interna podem limitar as entradas de dívida do exterior, mas **estimulam os empréstimos domésticos.**



Política Monetária Doméstica

Low policy rates coincide with credit booms

Graph IV.5



Riscos e necessidades de ajustamento: indicadores e dívida sustentável



**Porque é que há o risco de
Economias Mundiais
Emergentes ficarem numa
crise económica?**



		Credit-to-GDP gap ²	Property price gap ³	Debt service ratio (DSR) ⁴	Debt service ratio if interest rates rise by 250 bp ^{4,5}
Boom	Asia ⁶	19.9	16.7	2.4	4.4
	Brazil	13.7	3.7	4.0	6.3
	China	23.6	-2.2	9.4	12.2
	India	-2.7		3.4	4.4
	Switzerland	13.1	13.0	0.6	3.6
	Turkey	17.4		4.5	6.2
Mixed signals	Australia	-6.9	-2.0	1.5	4.5
	Canada	5.6	5.1	2.0	4.9
	Central and eastern Europe ⁷	-10.5	-0.1	1.6	2.9
	France	-0.9	-9.3	2.6	4.9
	Germany	-8.8	5.4	-2.7	-0.9
	Japan	5.3	2.8	-4.4	-2.0
	Korea	4.1	4.1	0.8	3.5
	Mexico	3.7	-1.6	0.5	0.9
	Nordic countries ⁸	-0.5	-2.2	1.5	4.7
	Netherlands	-13.2	-24.2	1.8	5.2
	South Africa	-3.1	-7.5	-1.0	0.2
	United Kingdom	-19.6	-11.1	0.9	3.6
	United States	-12.3	-5.7	0.3	2.6
Bust	Greece	-11.3	-2.8		
	Italy	-6.4	-16.6	-1.0	0.9
	Portugal	-13.9	-7.4	0.3	4.0
	Spain	-27.8	-28.7	2.3	5.4

O que se retira dos indicadores?

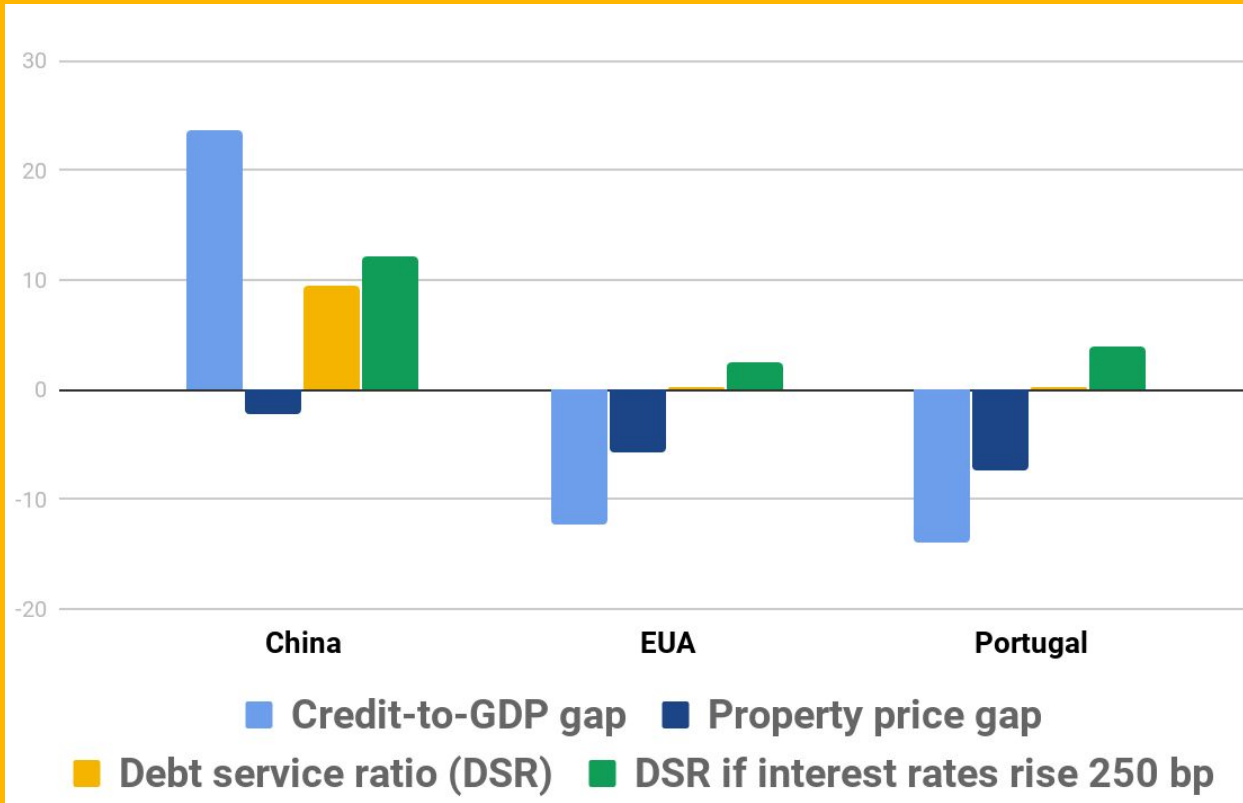


Habitualmente, a existência de um crédito forte, e subida de preços das propriedades leva a os clientes **expostos a aumentos a taxas de juro e descidas abruptas da atividade económica.**

E consegue-se prever que a bolha vai rebentar?

Bem.....

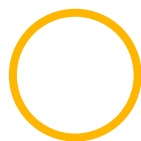
- **Gaps entre Credit-to-GDP** superiores a 10% geralmente são seguidos de tensão bancária no espaço de 3 anos.
- **Preços das propriedades:** costumam subir lentamente, e depois descer rápido 2 anos antes de a bolha rebentar.
- **As taxas baixas de DSR não significam que o mercado está seguro.** Elas sobem em resposta ao aumento das taxas de juro.



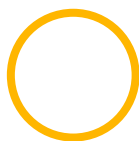
Desafios das EMEs



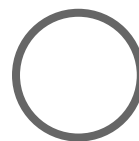
A natureza dos riscos em Emerging Market Economics (EMEs) **mudou** devido à mudança de empréstimos bancária para financiamento de dívida feito por instituições não financeiras.



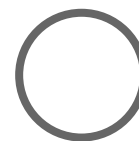
Mas que...



Então...



Então...



Têm condições favoráveis para financiamento no longo prazo...

...com uma liquidez de mercado **instável**...

... alterações bruscas dos fluxos de capital quando as taxas de juro aumentam nas grande economias ou as hospedeiras (cria um efeito dominó)

...que leva a alterações bruscas dos fluxos de capital quando as taxas de juro aumentam nas grande economias ou as hospedeiras.



**E daí vem o efeito
dominó...**



		Credit-to-GDP gap ²	Property price gap ³	Debt service ratio (DSR) ⁴	Debt service ratio if interest rates rise by 250 bp ^{4,5}
Boom	Asia ⁶	19.9	16.7	2.4	4.4
	Brazil	13.7	3.7	4.0	6.3
	China	23.6	-2.2	9.4	12.2
	India	-2.7		3.4	4.4
	Switzerland	13.1	13.0	0.6	3.6
	Turkey	17.4		4.5	6.2
Mixed signals	Australia	-6.9	-2.0	1.5	4.5
	Canada	5.6	5.1	2.0	4.9
	Central and eastern Europe ⁷	-10.5	-0.1	1.6	2.9
	France	-0.9	-9.3	2.6	4.9
	Germany	-8.8	5.4	-2.7	-0.9
	Japan	5.3	2.8	-4.4	-2.0
	Korea	4.1	4.1	0.8	3.5
	Mexico	3.7	-1.6	0.5	0.9
	Nordic countries ⁸	-0.5	-2.2	1.5	4.7
	Netherlands	-13.2	-24.2	1.8	5.2
	South Africa	-3.1	-7.5	-1.0	0.2
	United Kingdom	-19.6	-11.1	0.9	3.6
	United States	-12.3	-5.7	0.3	2.6
	Bust	Greece	-11.3	-2.8	
Italy		-6.4	-16.6	-1.0	0.9
Portugal		-13.9	-7.4	0.3	4.0
Spain		-27.8	-28.7	2.3	5.4



**Riscos e necessidades de
ajustamento:**

**Retorno a níveis de dívida
sustentáveis**

Níveis de Dívida Sustentáveis



Determinar o nível exato de dívida sustentável é difícil, mas bastantes indicadores sugerem que os níveis atuais de endividamento do sector privado ainda são muito elevados.



A Dívida Sustentável está associada com o **nível de riqueza**.



Índices de serviço da dívida apontam para os elevados níveis de dívida.



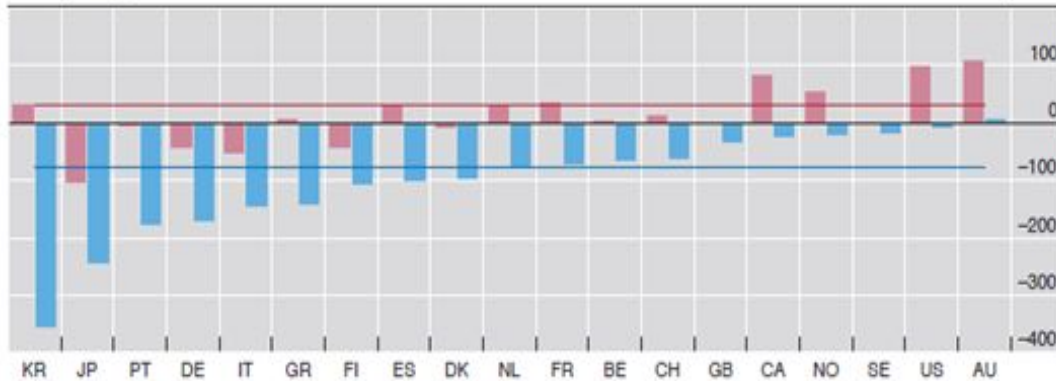
As **tendências demográficas** de longo prazo também pressionam os preços dos ativos.



Demographic tailwinds for house prices turn into headwinds

Basis points per annum

Graph IV.7



Uma sociedade envelhecida implica uma **fraca procura de ativos**, particularmente a nível da habitação.



Redução dos preços no mercado imobiliário, contrariando o que se tinha feito sentir em décadas anteriores.

Demographic impact:
■ Historical (1970–2009)
■ Forecasted (2010–50)

Population-weighted average:
— Historical
— Forecasted

AU = Australia; BE = Belgium; CA = Canada; CH = Switzerland; DE = Germany; DK = Denmark; ES = Spain; FI = Finland; FR = France; GB = United Kingdom; GR = Greece; IT = Italy; JP = Japan; KR = Korea; NL = Netherlands; NO = Norway; PT = Portugal; SE = Sweden; US = United States.

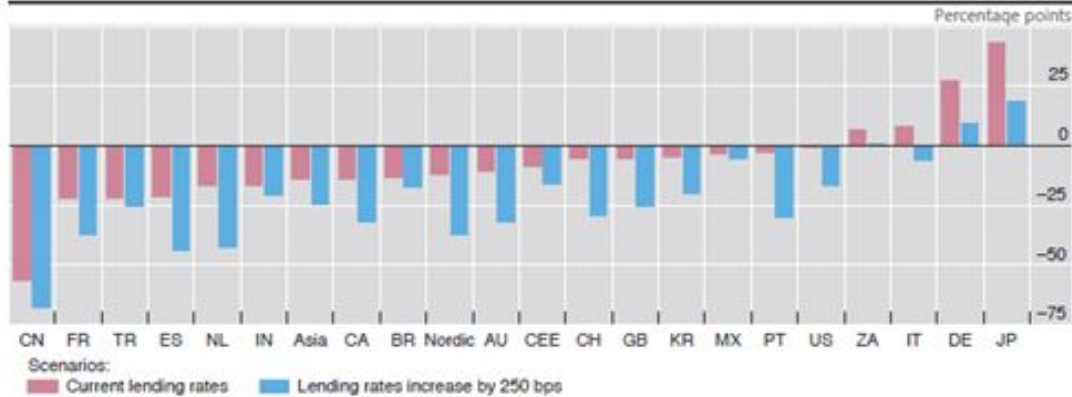
Source: E Takáts, "Aging and house prices", *Journal of Housing Economics*, vol 21, no 2, 2012, pp 131–41.



Debt sustainability requires deleveraging across the globe

Change in credit-to-GDP ratios required to return to sustainable debt service ratios¹

Graph IV.8



AU = Australia; BR = Brazil; CA = Canada; CH = Switzerland; CN = China; DE = Germany; ES = Spain; FR = France; GB = United Kingdom; IN = India; IT = Italy; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexico; NL = Netherlands; PT = Portugal; TR = Turkey; US = United States; ZA = South Africa.

Asia = Hong Kong SAR, Indonesia, Malaysia and Thailand; CEE = central and eastern Europe: the Czech Republic, Hungary, Poland and Russia; Nordic = Finland, Norway and Sweden.

¹ Debt service ratios are assumed to be sustainable if they return to country-specific long-run averages. Averages are taken since 1985 or later depending on data availability and when five-year average inflation fell below 10% (for Russia and Turkey, the last 10 years are taken). The necessary change in the credit-to-GDP ratio is calculated by using equation (1) in Box IV.B and keeping maturities constant.

Sources: National data; BIS; BIS calculations.

Trazer os rácios do serviço da dívida de volta à **norma histórica**, exigiria **reduções substanciais** ao nível do **rácio credit-to-GDP**.

Estimar os rácios da dívida



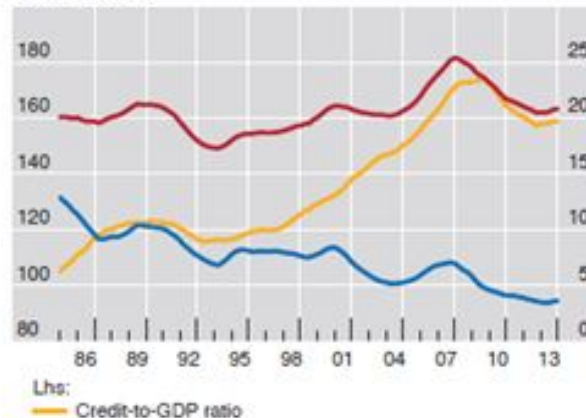
→ Taxas de Juro reduzidas permitem que o setor privado obtenha níveis de dívida maiores relativamente ao PIB.

Debt service ratios and their main components¹

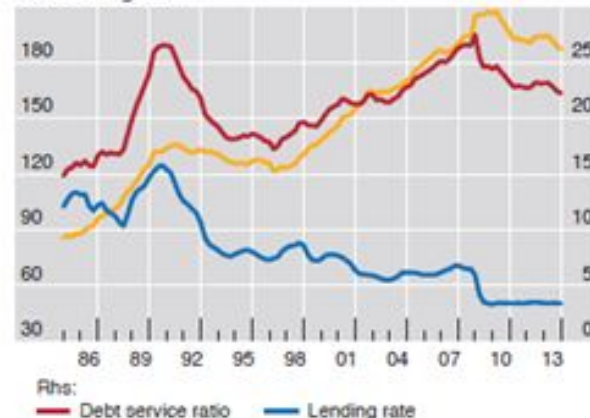
In per cent

Graph IV.B

United States



United Kingdom



¹ For the total private non-financial sector.

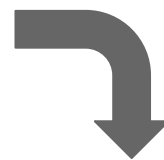
Sources: National data; BIS; BIS calculations.

Como é que as Economias conseguem retornar a **dívida a níveis sustentáveis?**



Menor riqueza e elevados encargos do serviço da dívida.

Muitas Economias terão que **reduzir os seus níveis de endividamento.**



Necessário recorrer a **diferentes alternativas.**

Alternativas:



Crescimento do Produto

- Redução dos rácios credit-to-GDP;
- Redução dos rácios da dívida pública.

Reduzir a dívida pública nas diversas economias recorrendo à inflação

- Redução da carga real da dívida;
- Reajustamento das taxas de juro sobre a nova dívida e a dívida pendente à subida dos preços.

Alternativas:

Reduzir o stock de dívida pendente

- Redução da carga real da dívida;
- Reajustamento das taxas de juro sobre a nova dívida e a dívida pendente à subida dos preços.

Writedowns

- Alguém teria de arcar com as perdas que se pudessem originar.



Alternativa **menos dolorosa**





Redução da Dívida dos Agregados Familiares

Credores reconheçam as suas perdas.

Criação de incentivos para a reestruturação dos empréstimos.

O impacto das taxas de juro é ambíguo

Reduzir o encargo da dívida.

Apoiar os preços dos ativos.



As taxas de juro tendem a ser **reduzidas** em tempos de crise financeira.



Reduzindo o peso da dívida sobre os agregados familiares e as empresas.

Baixas taxas de juro.



Incentivam os mutuários a **contrair mais dívida.**



Eventual **subida** das taxas de juro.



Armadilha da liquidez da dívida.

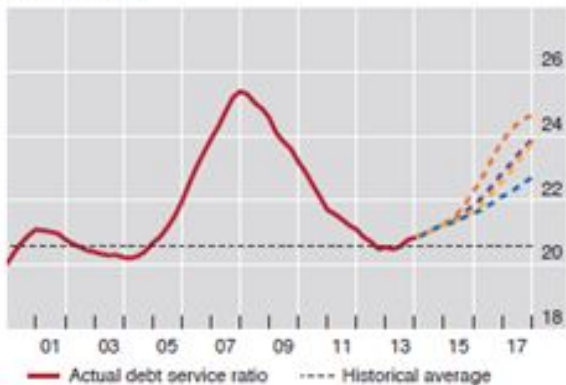


Debt service burdens are likely to rise

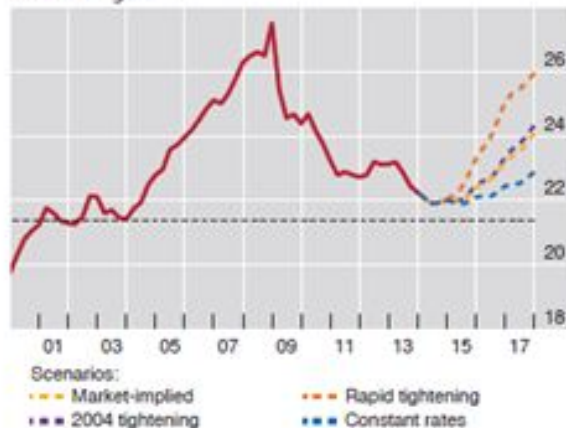
Projected debt service burdens with endogenous debt levels for different interest rate scenarios, in per cent¹

Graph IV.9

United States



United Kingdom



¹ Scenarios are: (i) market-implied: interest rates evolve in line with market-implied rates; (ii) 2004 tightening: absolute changes in interest rates follow the 2004 tightening episode in advanced economies; (iii) rapid tightening: interest rates are tightened to their country-specific long-run averages over eight quarters; and (iv) constant rates: interest rates are kept constant. Debt service burdens are measured by the debt service ratio. Historical average since 1985. Projections are based on a simple vector autoregression (VAR) model capturing the joint dynamics of credit-to-GDP ratios, lending rates, money market rates and real residential property prices (Box IV.B).

Sources: National data; BIS; BIS calculations.

O gráfico evidencia as **trajetórias futuras estimadas** para os **rácios dívida e os preços dos imóveis** tendo em consideração **quatro cenários de taxas de juro** nos EUA e no Reino Unido.