

Crises Financeiras

Caio Augusto Colnago Teles

EPGE - FGV

caio_act@hotmail.com

16 de setembro de 2016

Crises Financeiras

Crises Financeiras são grandes rupturas no bom funcionamento do mercado financeiro caracterizadas por acentuado declínio no preço dos ativos e falência de empresas

Crises Financeiras

- ▶ Fatores que causam crises financeiras
- ▶ Dinâmica das crises financeiras

Fatores que causam Crises Financeiras

Uma crise financeira ocorre quando, devido a uma ruptura no sistema financeiro, um **aumento na assimetria de informação** torna o mercado financeiro incapaz de canalizar recursos eficientemente dos poupadores para aqueles com oportunidades de investimento produtivo

O insucesso do funcionamento eficiente do mercado financeiro, por sua vez, acarreta na acentuada contração da atividade econômica

6 Fatores importantes de Crises Financeiras

1. Efeitos do mercado de ativos sobre o balanço patrimonial das empresas
 - ▶ Redução de riqueza das empresas reduz capacidade de financiamento
 - ▶ Deterioração do balanço \Rightarrow agrava problemas de assimetria de informação \Rightarrow redução dos empréstimos \Rightarrow queda da atividade econômica
 - ▶ Preço de ações como medida de patrimônio líquido das firmas: queda no preço das ações \Rightarrow deteriora o balanço das empresas
 - ▶ Dívidas em termos nominais: queda no nível de preços \Rightarrow aumento real da dívida \Rightarrow deteriora o balanço das empresas (debt deflation)
 - ▶ Dívidas em moeda estrangeira: depreciação cambial \Rightarrow aumento real da dívida \Rightarrow deteriora o balanço das empresas

6 Fatores importantes de Crises Financeiras

2. Deterioração do balanço de instituições financeiras

- ▶ Poucos recursos para serem emprestados

3. Crise bancárias

- ▶ Fragilidade do sistema de reservas fracionárias
- ▶ Mesmo instituições 'saudáveis' sofrem corridas (contágio)
- ▶ Redução no volume de empréstimos

4. Aumento da incerteza

- ▶ Ex: falência de uma grande instituição
- ▶ Dificulta a distinção entre risco de crédito bom e ruim

6 Fatores importantes de Crises Financeiras

5. Aumento das taxas de juros

- ▶ Apenas projetos mais arriscados demandarão recursos
- ▶ Maior gasto com juros \Rightarrow menor fluxo de caixa para as firmas
 \Rightarrow maior demanda por crédito

6. Problemas fiscais no governo

- ▶ Medo de *default* na dívida pública
- ▶ Compra forçada de títulos do governo
- ▶ Desvalorização da moeda

Dinâmica das Crises Americanas

Três estágios:

1. Início da Crise Financeira
2. Crise Bancária
3. Debt Deflation

1. Início da Crise Financeira

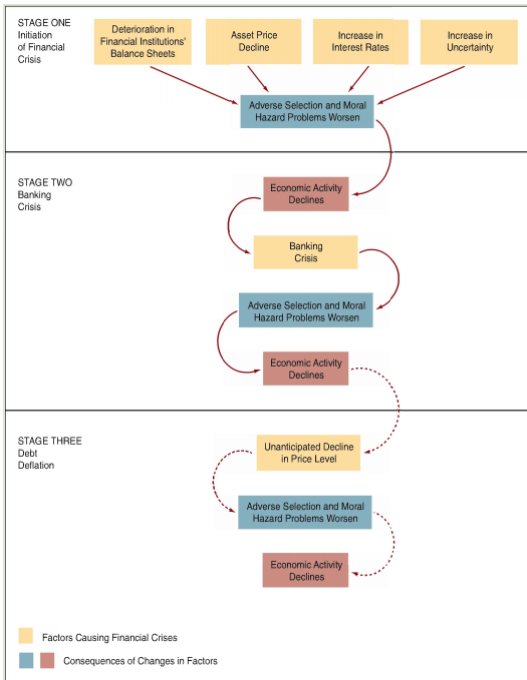
- ▶ Ingerência de liberalizações e inovações financeiras
 - ▶ complexidade \Rightarrow boom de crédito \Rightarrow risco excessivo
 - ▶ perda excessiva \Rightarrow deterioração do balanço das instituições financeiras \Rightarrow desalavancagem e restrição de crédito
 - ▶ perigoso no curto prazo, benéfico no longo prazo
- ▶ *Boom and Bust* do preço dos ativos
 - ▶ boom de crédito \Rightarrow bolhas \Rightarrow boom de crédito
 - ▶ estouro da bolha \Rightarrow desalavancagem e restrição de crédito
- ▶ Subidas da taxa de juros
- ▶ Aumento da incerteza

2. Crise Bancária

- ▶ Depositantes retiram seus fundos
- ▶ Corrida bancária
- ▶ Quebra de bancos
- ▶ Aumento da incerteza: dificuldade de distinguir bancos ruins e bons

3. Debt Deflation

- ▶ Dívidas em termos nominais
- ▶ Atividade econômica diminui
- ▶ Queda não antecipada do nível de preços
- ▶ Aumento do valor real da dívida
- ▶ Deterioração do balanço das firmas
- ▶ Menor capacidade de financiamento e desalavancagem



A crise de 2007-2008

- ▶ Inovações no mercado de hipotecas
 - ▶ Avanços tecnológicos e novos métodos estatísticos
 - ▶ Novos métodos de atribuir risco aos tomadores de crédito
 - ▶ *Subprime mortgage*: hipotecas com baixa nota de crédito
 - ▶ Securitização: agrupamento de menores empréstimo transformando-os em títulos padronizados
 - ▶ *Mortgage backed securities*: estrutura *pass-through*
 - ▶ *Collateralized debt obligation*: estrutura em *tranches*

A crise de 2007-2008

- ▶ Bolha no mercado imobiliário
 - ▶ Liquidez externa (China e Índia)
 - ▶ Aquecimento do mercado imobiliário \Rightarrow impulsiona *subprime*
 - ▶ Crescimento do *subprime* \Rightarrow aquece mercado imobiliário

A crise de 2007-2008

- ▶ Problemas de agência
 - ▶ Modelo '*originate to distribute*' de negócios: originador do *subprime* não mantém os empréstimos que eles fazem em seus próprios balanços
 - ▶ Esse modelo '*originate to distribute*' de negócio diminui os incentivos ao emprestador assegurar o repagamento da dívida, diminuindo o padrão de crédito da hipotécas
 - ▶ Cria incentivos perversos: incentiva originadores a encorajar famílias sem capacidade a tomarem hipótecas (fraudes)
 - ▶ Falta de regulação dos originadores: não exigia divulgação de informação sobre os tomadores de hipoteca
 - ▶ Subscritores dos produtos estruturados e agências de *rating* tinham poucos incentivos a avaliar corretamente o risco de crédito das hipotecas

A crise de 2007-2008

- ▶ Problemas de informação
 - ▶ Complexidade dos produtos estruturados
 - ▶ Aumento da assimetria de informação
 - ▶ Seleção adversa e perigo moral

A crise de 2007-2008

- ▶ Estouro da bolha imobiliária
 - ▶ preços crescentes permitiam piores padrões de hipotecas
 - ▶ bolha estoura e preços dos imóveis caem
 - ▶ valor das hipotecas maior que valor dos imóveis
 - ▶ forte incentivo a *default* das hipotecas
 - ▶ reforça queda de preços dos imóveis

A crise de 2007-2008

- ▶ Deterioração do balanço dos bancos
 - ▶ default das hipotecas \Rightarrow queda no valor dos MBS e CDOs \Rightarrow deterioração do balanço dos bancos \Rightarrow desalavancagem e restrição de crédito
- ▶ Quebra de grandes instituições financeiras
- ▶ Pacotes de resgate

Dinâmica das Crises em Países Emergentes

Três estágios:

1. Início da Crise
2. Crise Cambial
3. Crise Financeira Completa

1. Início da Crise Financeira

- ▶ Ingerência de liberalizações financeiras
 - ▶ Globalização financeira
 - ▶ Boom de crédito \Rightarrow risco excessivo \Rightarrow deterioração do balanço das firmas
 - ▶ Fraco poder de supervisão dos países emergentes
- ▶ Desequilíbrios fiscais
 - ▶ Necessidade de financiamento
 - ▶ Risco de default
 - ▶ Força bancos a adquirirem títulos governamentais

2. Crise Cambial

- ▶ Deterioração dos balanços dos bancos desencadeia uma crise cambial
 - ▶ Câmbio fixo
 - ▶ Dilema dos juros:
 - ▶ aumento \Rightarrow piora situação dos bancos
 - ▶ redução \Rightarrow fuga de capitais
 - ▶ Ataques especulativos contra a moeda
 - ▶ Desvalorização cambial

3. Crise Financeira Completa

- ▶ Dívidas em moeda estrangeira
- ▶ Desvalorização cambial \Rightarrow deterioração do balanço das firmas
- ▶ Desvalorização cambial \Rightarrow inflação \Rightarrow aumento do juros \Rightarrow deterioração do balanço das firmas
- ▶ Crise bancária

