

AULA 8 – CRISES FINANCEIRAS: TIPOLOGIA E TEORIAS

Maio 2022

Prof. Maria Antonieta Del Tedesco Lins
IRI-USP

Tudo o que você queria saber sobre crises financeiras... só para começar

2

- Explicações
- Tipos de crises
- Efeitos e impactos das crises
- É possível prevê-las?
- Bibliografia
 - Allen, Franklin and Douglas Gale (2007) Understanding Financial Crises. Oxford University Press, Cap 1 “History and Institutions”, p. 1-26
 - Claessens, Stijn and M. Ayhan Kose (2013) Financial Crises: Explanations, Types, and Implications. IMF Working Paper WP/13/28, January

Crises financeiras não são uma novidade

3

- Embora as características das crises financeiras tenham se alterado um pouco desde a liberalização do final dos anos 1990, elas não são um fenômeno recente
- Desde o século XIX, ocorreram diversos episódios de crises financeiras
- Mudou a forma de lidar com estas crises
- Até a primeira metade do século XX, as crises eram vistas como resultado de falhas de mercado
- Naquele momento, a introdução de medidas de regulação financeira teve como efeito reduzir o crédito
- O período de 1945 a 1971 é conhecido como uma longa fase de estabilidade financeira, o que se explica pela presença de forte regulação e controles de capital
- Políticas para restabelecer liberdade aos mercados trouxeram de volta as crises financeiras

Presença e atuação dos bancos centrais

4

- Primeiro banco central criado foi o sueco (1668)
- Logo depois vem o BoE
- Papel fundamental como exemplo na prevenção de crises
- W. Bagehot (fim do séc. XIX) propôs mecanismos de financiamento pelos BCs para evitar crises
- Experiências com BC nos Estados Unidos, mas Federal Reserve System criado apenas em 1914
- Mudanças na política de regulação após a Grande Depressão (Glass-Steagall Act 1933)
 - Introduziu seguro sobre depósitos e criou a separação de operações bancárias comerciais e de investimentos. A Lei Bancária de 1935 ampliou os poderes do Federal Reserve System e alterou a maneira como operava.

Walter Bagehot (1823-1877)

5

- Foi um jornalista e escritor inglês muito influente por suas ideias políticas. Foi um pioneiro na reflexão sobre a atuação dos BCs como emprestadores de última instância.

- Bagehot (1873) expôs seus importantes princípios de como um banco central deve emprestar aos bancos durante uma crise. (citado em Allen & Gale (2007:3))
 - Empréstimo livremente a uma alta taxa de juros em relação ao período anterior à crise, mas apenas aos mutuários com boas garantias (ou seja, quaisquer ativos normalmente aceitos pelo Banco Central).
 - Os ativos devem ser avaliados entre preços de pânico e pré-pânico.
 - As instituições sem boas garantias devem poder falir.

- De fato, muitos autores identificam a baixa ocorrência de crises bancárias no RU da segunda metade do século XIX até os 1930 à atualização estabilizadora do BoE

Explicações para crises financeiras (Claessens & Kose, 2013)

6

- Apesar de ser possível identificar vários elementos comuns nas crises financeiras, elas tomam distintas formas
 - Mudanças bruscas nas condições dos mercados (preços de ativos, volume de crédito)
 - Interrupções nas fontes de financiamento da economia, internas e externas
 - Problemas com saúde financeira de empresas e famílias

Explicações para crises financeiras (Claessens & Kose, 2013)

7

- Literatura identifica fatores impulsionadores das crises financeiras em comportamentos irracionais, assim como momentos de hiper expansão de crédito
- Com frequência as crises financeiras acontecem depois de períodos de super valorização de ativos e expansão de crédito
- Por que, então, os participantes dos mercados são incapazes de prever a ocorrência de crises?

Explicação

Bolhas de preços de ativos e estouro de bolhas

8

- Acentuado desvio do que seria o preço de um ativo coerente com seus fundamentos indica possível formação de bolha
- A bolha seria "a parte da elevação do movimento do preço do ativo que não se explica com base em seus fundamentos". (Garber, 2000)
- A questão é explicar como se produz esta precificação equivocada. Pelo comportamento racional dos agentes, se supõe que estes preços refletem uma expectativa de ganhos futuros.

Explicação

Super expansão de crédito e quebra

9

- Elevada alavancagem e excessivo endividamento seriam processos antecedentes a crises financeiras. Como e por que acontecem?
 - Por mudanças estruturais nos mercados e crescimento econômico
 - Como consequência de um aumento dos fluxos financeiros internacionais
 - Como resposta a políticas monetárias, via alterações em taxas de juros e rendimentos financeiros, provocando mudanças no nível de aversão ao risco (investidores fogem de certas aplicações e emprestam, por ex.)
 - Liberalização financeira com falhas de planejamento em ambientes com problemas de regulação
 - Imperfeições institucionais e aumento da concorrência

Explicação

Efeitos dos mercados de ativos e crédito

10

- Em momentos de crise, estes mercados reagem de forma mais abrupta, em ciclos mais curtos
- Ocorrem efeitos nefastos na economia real
- Ampliação dos riscos na economia

- Crise bancária clássica
 - Stock market crash, 1929

Tipos de crises financeiras

11

- Seguindo classificação de Reinhart e Rogoff [(2010) Oito Séculos de Delírios Financeiros: Desta vez é diferente.], separação entre aquelas definidas por fatores
 - Quantitativos
 - crises cambiais/monetárias
 - sudden-stops
 - Qualitativos
 - crises de dívida
 - crises bancárias

Tipos de crises financeiras – Tentativa de definição

12

□ Crises cambiais

- Envolvem um ataque especulativo contra a moeda, levando a desvalorização/depreciação, o que obriga o BC a: usar reservas para ‘defender’ a taxa de câmbio; elevar as taxas de juros para atrair capital, impor controles de capital

□ *Sudden-Stops*

- Grande interrupção nos fluxos de capital ou no ingresso de divisas, muitas vezes conjugado com elevado dos spreads de crédito para o país

Tipos de crises financeiras – Tentativa de definição

13

- Crises de dívida
 - Ligadas a um processo nefasto de endividamento ou originadas por crises bancárias. Quando um país não pode cumprir o serviço da dívida.
 - O agravamento da dívida interna, expresso por calote ou dificuldade em rolar a dívida pode ter como consequência uma fuga da moeda nacional
- Crises bancárias sistêmicas
 - Corrida contra bancos ou aumento da incerteza pode levar o governo a intervir nestas instituições

Crises cambiais

Primeira geração

- A queda no preço do ouro antes do fim do sistema dólar-ouro dos anos 1970 deu a partida para um forte movimento de desvalorização de moedas latino-americanas
- Desenvolvimento teórico por Krugman (1979), Flood e Garber (1984)
 - Um ataque contra uma moeda em regime de câmbio fixo ou administrado pode ser uma resposta racional de investidores que identificam uma política de déficit excessivo do governo e, portanto, a possibilidade de monetizar esse déficit pelo banco central.
 - À medida que os investidores percebem a possibilidade de desvalorização, fogem da moeda
 - O BC perde reservas ou impõe controle de capitais ou eleva muito a taxa de juros
 - A moeda acaba por "desmoronar"

Crises cambiais

15

Segunda geração

- ❑ Os modelos de segunda geração apresentam possibilidades de equilíbrios múltiplos
- ❑ Profecias auto-realizáveis: investidores atacam a moeda porque eles vêem a possibilidade de que ocorra um ataque
- ❑ Esses investidores têm dúvidas de que o governo vá manter a política cambial e por isso começam um movimento contra ela
- ❑ Mudanças na política antes de um ataque, neste caso, podem provocar o ataque – mesmo quando estas políticas estão de acordo com os fundamentos macroeconômicos
- ❑ Mecanismo de Câmbio Europeu (1992)

Crises cambiais

16

Terceira geração

- Modelos explicativos dão conta de como deterioração em situação de empresas e bancos, junto com movimentos de preço de ativos, inclusive taxas de câmbio, podem levar a crises cambiais
- Nem sempre estas crises são precedidas por desequilíbrios macroeconômicos – crise da Ásia motivou o desenvolvimento dos modelos
- Problemas contábeis e e/ou de solvência de empresas e instituições financeiras, aliados a uma situação de déficit em conta corrente e quadro fiscal administráveis podem originar uma crise cambial combinada com uma crise bancária
- Esta interpretação da conta de quadros de super endividamento causados pela possibilidade bail-out

Sudden-stops

17

- Modelos em que a interrupção de financiamento externo desempenha um papel central
- Proximidade com os modelos de terceira geração, na medida em que os desacertos financeiros e descasamentos entre ativos e passivos de IF (moeda e prazos) se somam a fatores externos para desencadear a crise
- Mudanças em juros internacionais, spreads em riscos de ativos

Crises de dívida

18

- Modelos estudam endividamento interno e externo
- Com relação à crise da dívida externa, diversas situações podem ocorrer
 - Países continuam recebendo empréstimos mesmo diante do risco de default
 - Incentivos a países se endividarem frente à ausência de sanções em caso de default – *moral hazard*
- Crises de dívida interna têm características distintas
 - Papeis teoricamente sem risco

Crises bancárias

19

- Tipo de crise mais complexo a examinar e generalizar.
 - Problema do contágio sistêmico
 - Fragilidades institucionais nem sempre resolvidas por regulação
 - Apoio do governo introduz distorção
 - Possibilidade de ampliação da crise a outros tipos de instituições (2008)
 - Origens precisas da corrida a bancos às vezes difíceis de identificar (públicas e/ou privadas)

Efeitos e impactos

20

- Efeitos reais
 - Redução da atividade econômica, possível recessão
 - Impactos fiscais (custos e arrecadação)

- Efeitos financeiros
 - Credit crunch
 - Preços de ativos
 - Estabilidade do sistema

Para ver e discutir

21

- The Great Depression
- <https://www.youtube.com/watch?v=TpfY8kh5IUw>
- Milton Friedman, sobre a questão monetária na Grande Depressão
- <https://www.youtube.com/watch?v=MvBCDS-y8vc>