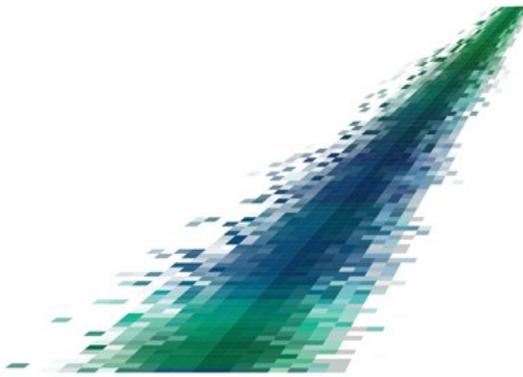


Causas, Consequências e Mitigação das Crises 2007-2008 e das Dívidas Soberanas

Levantamento de Factos Globais e Locais



ASSOCIAÇÃO PARA A RESILIÊNCIA E SUSTENTABILIDADE

Lisboa, Portugal

8 / Out / 2015

www.cleandevlopmentarchitecture.org

luis.coruche@zoho.com +351 912 126 409 - Rua da Arrábida, n.o 64 - R/C A 1200-034

Nota de Confidencialidade: ESTE DOCUMENTO NÃO PODE SER PARTILHADO. Todos os projectos associados a esta comunicação estão em fase de desenvolvimento. Considera-se que as partes estão de acordo em colaborar com base num Acordo de Não Divulgação que abrange qualquer conteúdo desenvolvido, compilado, discutido ou partilhado no decorrer dos projectos e por um período subsequente de protecção de 3 anos. Incluindo os termos de Marketing como o próprio nome dos projectos. Caso não estejam de acordo com os termos de confidencialidade deverão informar de imediato e não fazer qualquer leitura adicional, uso ou reprodução dos conteúdos partilhados.



Metodologia:

Revisão bibliográfica de investigação científica e institucional, publicamente acessível e independente. De modo a fazer um levantamento sumário e de carácter geral da natureza, causas e consequências da crise financeira de 2007-2008 e das Dívidas Soberanas (tanto ao nível global como local). De modo a constituir um suporte objectivo, para a identificação, de contributos possíveis, para a mitigação do problema, por parte da sociedade civil ao nível da região de Lisboa

Problemática:

Colapso de rede de instituições financeiras nos Estados Unidos e na Europa, com consequência severas para o sector Publico, para as Empresas e para a Sociedade civil da Região de Lisboa

Âmbito:

Dimensão financeira

Escalas Global e Regional



ÍNDICE

Metodologia da Folha de Factos 2

Perspectiva dos Estados Unidos da América

Perspectiva Académica (*Sanford School of Economics - Princeton*).....4

Perspectiva Institucional (*US Financial Crisis Inquiry Commission*).....7

Perspectiva de Portugal

Perspectiva Académica (*Centro de Estudos Sociais, Lab. Universidade de Coimbra*)10

Síntese da Perspectiva do Governo de Portugal (*Secretário de Estado Adj. do 1º Ministro*)...13

Caso BES e GES (*Comissão Parlamentar de Inquérito BES e GES*).....15

Perspectiva da China:

Perspectiva Académica (*Chinese University of Hong Kong*).....20

Perspectiva Institucional (*Banco (Central) Popular da China*).....23



M.K Brunnermeier (Sanford Economics Dpt.; Princeton)

Deciphering the liquidity credit crunch 2007-2008 (2009)

Causas:

- **Modelos inovadores de crédito c/ base tecnológica (nomeadamente: titularização derivada*)** *aka derivados financeiros
- **Declínio do *standards* de empréstimo**
- **Bolha imobiliária**
- **Manutenção da baixa de taxas de juro nos USA devido a fluxos de capital da Asia (aumento da bolha)**
- **Ruptura da bolha**

- **Mecanismos de amplificação da crise:**

Espiral de endividamento

Bloqueio dos Canais de empréstimo

Corrida aos bancos

Paralisação de redes de mercado



M.K Brunnermeier (Sanford Economics Dpt.; Princeton)

Deciphering the liquidity credit crunch 2007-2008 (2009)

Consequências:

- Centenas de biliões de dólares em empréstimos impagáveis
- Sucessivas baixas de *ratings* de crédito
- Desvalorização da banca em bolsa c/ efeito multiplicador na economia
- Declínios dos vários mercados (*i.e.* da economia)
- Perda de valor em mercado de acções (c. 8 Triliões num ano)
- Desertificação de liquidez
- Falências
- Resgates à banca



M.K Brunnermeier (Sanford Economics Dpt.; Princeton)

Deciphering the liquidity credit crunch 2007-2008 (2009)

Mitigação:

- **Resgate público de 700 bilhões imediato**
- **Medidas de mitigação para incumprimento de créditos à habitação**
- **Provisão para adquirir activos tóxico**
- **Recapitalização forçada e coordenada dos bancos**



Angelides P. et al. (USA Financial Crisis Inquiry Comission)

The Financial Crisis Inquiry Report (2011)

Causas:

- **Grandes Bancos pressionaram Reguladores, Municípios e Governo Federal para eliminar legislação crítica**
 - **\$2.7 Biliões em lobbying apenas ao nível federal (nacional) e \$1 Bilião a indivíduos para campanhas em eleições federais entre 1999 e 2008.**
 - **Aprovaram o *Riegle-Neal Act* que permitiu *holdings* bancárias adquirirem bancos e terem filiais em todos os estados**
 - **Revogaram o *Glass-Steagle Act* que permitiu a agregação da banca comercial com a de investimento e com os seguros** (o que já acontecia no Estrangeiro)
 - **Neste contexto legal foi possível à componente de investimento dos bancos definir os requisitos de dívida vs capital que entendia** (i.e: $N:1 = N$ dólares de bens ilíquidos por cada dólar líquido)
 - **Ex: Citigroup 54:1 Goldman & Sachs 32:1 Bank of America 27:1 JP Morgan 22:1**
- (Quanto maior a relação entre bens transaccionáveis vs o capital disponível maior é o potencial de dívida e o risco para o banco e a economia)



Angelides P. et al. (USA Financial Crisis Inquiry Commission)

The Financial Crisis Inquiry Report (2011)

Consequências:

- Injecção estatal de \$180 Biliões só no grupo AIG (“*too big to fail*”)
- Garantia de Injecção de 700 biliões de \$US
- Cerca de 4 milhões de famílias nos estados unidos perderam a casa para o banco desde da ruptura da bolha imobiliária até 2011
- O financiamento para as empresas ficou muito caro ou indisponível, forçando as empresas a usar o dinheiro disponível, caso contrário a dispensar trabalhadores e até falir
- A dimensão económica da banca triplicou nos três anos precedentes à crise
- Um ano depois da crise (2009) os bancos com mais de 1 bilião de \$US duplicaram os seus lucros



Angelides P. et al. (USA Financial Crisis Inquiry Comission)

The Financial Crisis Inquiry Report (2011)

Mitigação:

(à data da comissão de inquérito)

- **Um programa estatal e principal de aquisição de activos tóxicos designado T.A.R.P. (700 biliões de \$US dólares)**
- **Uma dúzia de programas estatais totalizando vários Triliões de \$US dólares**



Costa, A. ; Caldas J. C. (Centro de Estudos Sociais; Laboratório Associado Univ. Coimbra)

A União Europeia e Portugal entre os resgates bancários e a austeridade (...) (2013)

Causas:

- **Turbulência financeira nos EUA**
- **Colapso da industria financeira na EUA e EU**
- **A crise financeira gerou uma crise económica**
- **A crise económica gerou uma crise das dívidas soberanas nas economias mais vulneráveis (Grécia; Portugal; Irlanda etc...)**
- **Ou seja o foco deslocou-se da banca para os défices e para as dívidas públicas; bem como para a estabilidade do Euro e da Zona Euro**

Consequências:

- **Espiral do sistema financeiro ameaça a economia**
- **Degradação rápida da actividade económica em toda a União**
- **Mobilização de 5 % do PIB da União como um pacote de estímulo** (ex: O custo total da operação BPN até ao final de 2012 foi estimado pela comissão parlamentar de inquérito em 3,4 mil milhões de euro)
- **Aumento do défices nacionais**
- **Austeridade, Desvalorização do Trabalho, Retracção dos Serviços Sociais**



Costa, A. ; Caldas J. C. (Centro de Estudos Sociais; Laboratório Associado Univ. Coimbra)

A União Europeia e Portugal entre os resgates bancários e a austeridade: um mapa (...) (2013)

Consequências:

(continuação)

- **Crise do Estado Social**
- **Aumento do Desemprego (2009-2013) = 60 %**
- **Aumento do Desemprego Jovem [15-24 anos] (2009-2013) = 107%**
- **Imigração 2011 > 100 mil**
- **Imigração 2012 > 120 mil**



Costa, A. ; Caldas J. C. (Centro de Estudos Sociais; Laboratório Associado Univ. Coimbra)

A União Europeia e Portugal entre os resgates bancários e a austeridade: um mapa (...) (2013)

Mitigação:

Estratégia Europeia em III Fases

I) FASE FINANCEIRA:

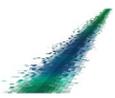
- Mobilização massiva de recursos públicos para resgates a bancos

II) FASE EXPANSIONISTA:

- Pacote de Estímulo de 5 % do PIB da União
- “Iniciativa para o Investimento e o Emprego”

III) FASE DA AUSTERIDADE (PT):

- Impuseram-se ao país 4 Gerações de Programas de Estabilidade e Crescimento (PEC I – PEC IV)
- Memorando de Entendimento
- Imposição de rápida contenção do défice e controlo da dívida pública
- Implementação de medidas de austeridade



Moedas, Carlos (Secretário de Estado Adjunto do Primeiro Ministro)

A Gestão do Programa de Ajustamento (2014)

Causas:

(Síntese)

• Insustentabilidade da Dívida Soberana

• Foco nos desequilíbrios macro-económicos e orçamentais endógenos

Mitigação:

• Resgate coordenado com a aplicação de programa de ajustamento (pela Comissão Europeia; Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional (Troika))

• 3 Pilares de acção: i) Consolidação orçamental, ii) Estabilização financeira e iii) Reforma estrutural.

• Principais Metas:

• Redução progressiva do défice orçamental em % do PIB (Trajectória: 5,0% em 2012, 5,5% em 2013, 4,0% em 2014 e 2,5% em 2015)

• Estabilização a médio prazo da dívida pública, garantindo a sua sustentabilidade e descida progressiva a partir de 2014

• Definição e concretização de um vasto conjunto de medidas de redução da despesa, para redução estrutural do défice; obtenção de saldos primários positivos e redução da dívida pública.



Moedas, Carlos (Secretário de Estado Adjunto do Primeiro Ministro)

A Gestão do Programa de Ajustamento (2014)

Principais medidas:

(Síntese)

- Revisão da regulamentação do sector financeiro
- Reforma do mercado do trabalho
- Reforma do mercado de bens e serviços
- Medidas de eliminação das restrições excessivas à atividade económica
- Melhoria da Administração Pública;
- Reforma do Sistema Nacional de Saúde;
- Reforma da Justiça;
- Reforma do arrendamento e reabilitação urbana;
- Liberalização dos serviços e de setores protegidos.

Consequências:

Fonte: Pordata acedido a 07/10/15

	2006	2009	2014
PIB (mil milhões eur):	166,25	175,44	173,44
Défice Adm. Pública (% PIB):	4,3 %	9,8 %	7,2 %*
Dívida Pública (mil milhões eur):	115	146,69	225,77
Balança Comercial Agro-Alimentar (milhões eur):	- 3543	- 3635	- 2850
Balança Comercial (milhões eur):	- 13 564	- 11 839	1 982
Taxa de desemprego (% da Pop.):	7,6	9,4	13,9
Índice de Envelhecimento**:	110,4	117,8	138,6
Risco de Pobreza (% da Pop.)***:	25	24,9	27,4 ****

* Valor provisório incorporação da resolução do GES nas contas públicas

** Número de pessoas ≥ 65 anos por cada 100 pessoas ≤ que 15 anos

*** Para de detalhes sobre o indicador ver meta informação na fonte

**** Este valor refere-se a 2013, o valor 2014 não é existente

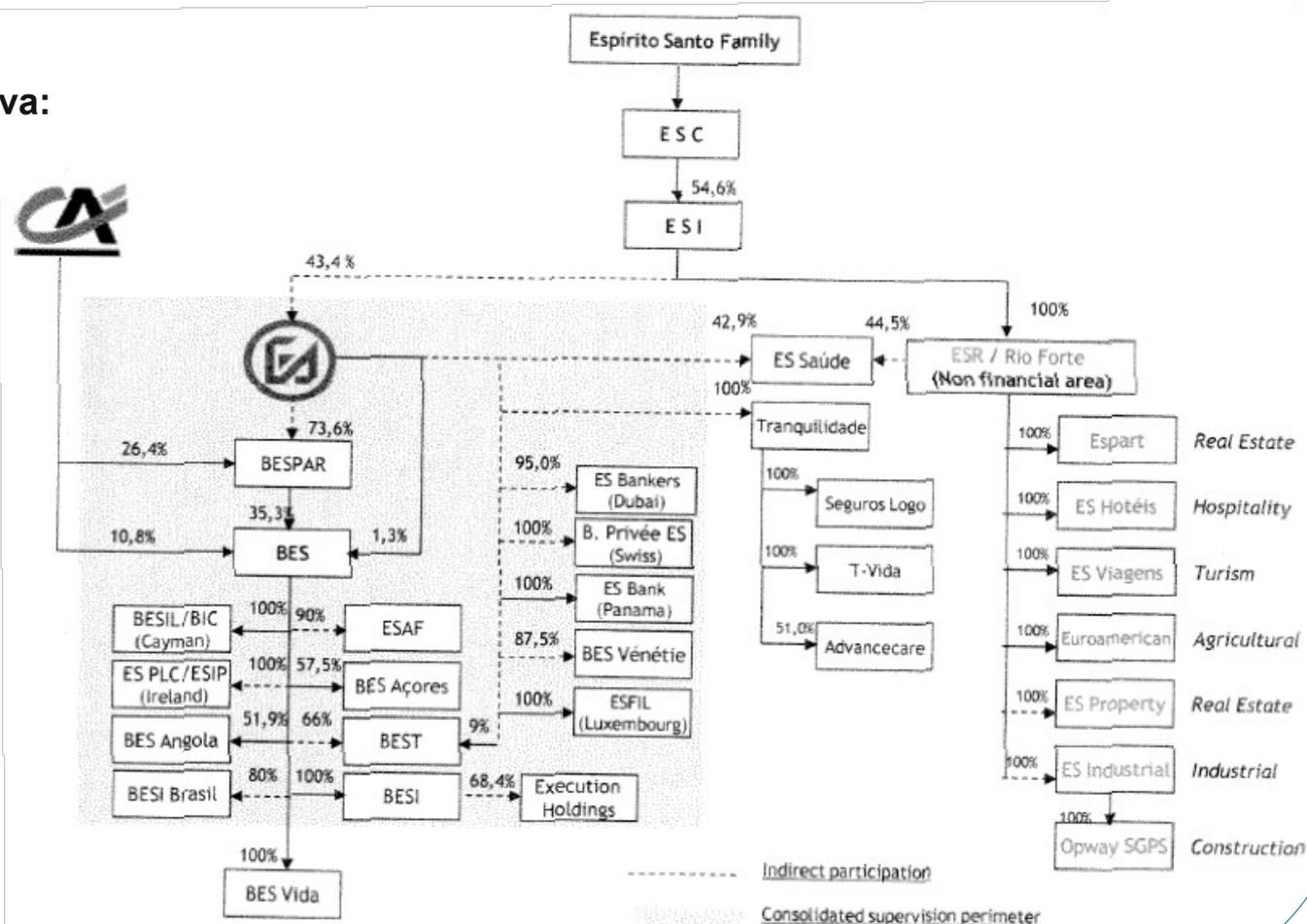


Saraiva, P. M. et. al.; (Comissão Parlamentar de Inquérito, Caso BES e GES)

Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito Caso BES e GES (2015)

CASO PARTICULAR (BES E GES):

- Holding complexa que agregava:
- Banca Comercial
- Banca de Investimento
- Seguros
- Ramos Não Financeiros





Saraiva, P. M. et. al.; (Comissão Parlamentar de Inquérito, Caso BES e GES)

Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito Caso BES e GES (2015)

CASO PARTICULAR (BES E GES):

CAUSAS:

- Ricardo Salgado, líder máximo do Grupo Espírito Santo (GES), praticava um estilo de gestão centralizador
- Resistência do grupo em fornecer informação às autoridades
- Auditorias externas incapazes de identificar os problemas do grupo dada a sua complexidade
- “Ângulos mortos” entre as autoridades competentes (Instituto de Seguros de Portugal; Comissão de Mercado de Valores Mobiliários; Banco de Portugal)
- Permissividade do Banco de Portugal e dos demais reguladores em manterem a idoneidade à instituição apesar da resistência à supervisão integral
- Espiral de endividamento oculta
- Identificação de passivo oculto na *holding* Espírito Santo Internacional (ESI), sediada no Luxemburgo) = 8.088 milhões eur a 31/12/2013
- Problemas de concessão de crédito e avaliação de bens imóveis registados no BES Angola



Saraiva, P. M. et. al.; (Comissão Parlamentar de Inquérito, Caso BES e GES)

Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito Caso BES e GES (2015)

CASO PARTICULAR (BES E GES):

CAUSAS (cont.):

- Um conjunto de operações atípicas ou mesmo irregulares, além da sobre-avaliação de elementos do activo
- Notícia destes problemas leva a uma corrida ao banco (Julho de 2014)
- O colapso é acelerado pela crise financeira internacional e nacional, tornando mais difícil ao GES obter financiamento fora do seu universo
- Problemas têm origem no ramo não financeiro do grupos (crédito interno cruzado do ramo financeiro para o não financeiro do grupo)
- Não têm origem em activos tóxicos (titularizações sofisticadas)



Saraiva, P. M. et. al.; (Comissão Parlamentar de Inquérito, Caso BES e GES)

Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito Caso BES e GES (2015)

CASO PARTICULAR (BES E GES):

CONSEQUÊNCIAS:

- **Implosão de um grupo económico; do 3º maior banco português** (inc. contaminação do grupo Portugal Telecom)
- **Resolução do grupo pelo Banco de Portugal**
- **Instabilidade do sistema financeiro ; perda de confiança dos depositantes**
- **Efeitos negativos directos e indirectos difíceis de quantificar** (perda de postos de trabalho, de depósitos, de disponibilidade crédito bancário e aumento de taxas de juro)
- **Desalavancagem generalizada da economia;** (i.e. Redução de concessões de crédito = *credit crunch* = Estrangulação da economia real)
- **Consequências financeiras para as contas públicas dependentes do resultado da venda das componentes do grupo. (Novo Banco; etc..) e da capacidade do fundo de resolução pagar a dívida ao estado**



Saraiva, P. M. et. al.; (Comissão Parlamentar de Inquérito, Caso BES e GES)

Relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito Caso BES e GES (2015)

CASO PARTICULAR (BES E GES):

MITIGAÇÃO:

- Programa de Assistência Financeira à Portugal previa uma linha de recapitalização da banca de 12 mil milhões de euros
- 3.900 mil milhões empréstimo do Estado Português ao Fundo de Resolução
- 1.000 mil milhões de capitalização da banca no Fundo de Resolução
- Simplificação do funcionamento do sistema financeiro, dos seus mecanismos e instrumentos de acompanhamento e, por outro lado de reforço da eficácia de intervenção da supervisão.
- Presidente da CMVM também defendeu que devem existir regras mais apertadas no mundo da auditoria, caracterizado pelo mesmo como sendo um mundo oligárquico



Huang H. (Chinese University of Hong Kong)

Institutional Structure of Financial Regulations in China: Lessons Learned from the Global Financial Crisis (2011)

Causas:

- Falência de instituições financeiras líderes nos EUA e Europa
- Causas complexas e multi-variadas
- Sistema de regulação financeira com várias desadequações face ao desenvolvimento do sector
- Ausência de regulação para prevenir abuso e excesso no sistema

Consequências:

- A bolsa de Xangai caiu 73 % num ano
- A exposição ao risco das instituições financeiras e empresas chinesas listadas era contudo reduzido
- Exposição relativamente baixa a títulos da banca dos EUA, apesar de perdas avultadas em alguns casos pontuais
- Nenhuma instituição bancária colapsou, nem existiram escândalos relativos à exposição ruínosa a produtos complexos.
- Ironicamente a ausência de exposição a estes produtos é resultado da ausência de sofisticação do perfil de investidor e isolamento da China da economia global



Huang H. (Chinese University of Hong Kong)

Institutional Structure of Financial Regulations in China: Lessons Learned from the Global Financial Crisis (2011)

Consequências:

(continuação)

- Devido ao isolamento do sistema; a um acesso à Organização Mundial de Comércio (OMC) gradual e cuidadoso os estrangeiros têm acesso limitado a *trading* na China isso constituiu uma *firewall* para aquele mercado
- Falta de inovação financeira também constitui um risco para a China
- O enquadramento legal chinês demonstra-se desadequado face ao desenvolvimentos de mercado recentes (Globalização financeira, inovação financeira, Emergência de conglomerados financeiros)



Huang H. (Chinese University of Hong Kong)

Institutional Structure of Financial Regulations in China: Lessons Learned from the Global Financial Crisis (2011)

Mitigação:

- Um pacote de estímulo de 4 Triliões de Yuan
- A crise constitui uma oportunidade para uma reforma legal
- Benchmarking de diferentes abordagens de regulação de mercado:

“Reguladores Múltiplos” e “Regulação Sectorial” (EUA);

“Regulação Única” ou “Regulação Integrada” (Reino Unido)

“Twin Peaks” ou “Regulação Baseada em Objectivos” (Australia)

- Solução recomendada para a China:

Curto prazo abordagem regulamentar EUA

Longo prazo abordagem regulamentar Australiana



Xiaolian Hu (Vice Governador, Banco (central) Popular da China)

On the Roots of the Current Global Financial Crisis (2009)

Causas:

(Macro-económicas):

- Falhas no Sistema Monetário Internacional (SMI) permitem que os países com moedas dominantes imprimam dinheiro e obriga os demais a terem grandes excedentes comerciais e grandes stocks de moeda reserva (divisa).

- Nomeadamente: O colapso do sistema *Bretton Woods*

(em particular indexação do dólar ao ouro) ; e o foco da vigilância do FMI em países emergentes e não nos emissores de principais divisas de reserva

- Isto cria hegemonia do \$US dólar enquanto moeda

- Produz excessivo peso sistémico da economia dos EUA

- E causa excesso de investimento Chinês em produtos financeiros dos EUA

- Reduzindo o investimento em desenvolvimento interno

(Financeiras):

- Avaliação de risco de produtos financeiros problemática

- Excessiva inovação

- Falta de supervisão financeira

- “Banca Obscura” com efeito difusor de bens problemáticos (Correctores/Distribuidores; *Hedge Funds*; Capital de Risco; Produtos estruturados, ect..)

- Taxas de juro baixas

- Baixos índices de poupança e elevados índices de consumo



Xiaolian Hu (Vice Governador, Banco (central) Popular da China)

On the Roots of the Current Global Financial Crisis (2009)

Consequências:

- Em 2007 aprox. 78 % da totalidade de liquidez existente no mercado (*broad liquidity*) foi criada por titularização derivada.
- *I.e.* 9.64 vezes o PIB mundial era de alto risco e estava para além da capacidade de controlo directo das autoridades monetárias
- Se as falhas do sistema monetário internacional não forem mitigadas irão existir crises financeiras severas e cada vez maiores.
- Existem diferentes opiniões sobre o quais os “gatilhos” macro-económicos que as precipitam



Xiaolian Hu (Vice Governador, Banco (central) Popular da China)

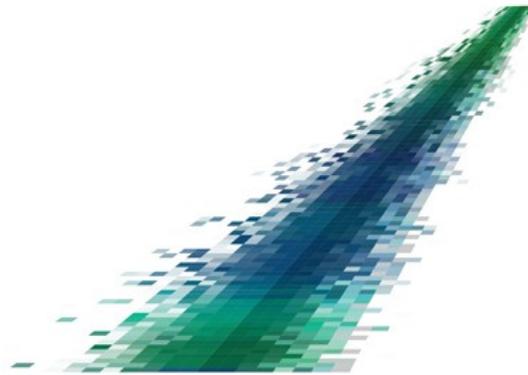
On the Roots of the Current Global Financial Crisis (2009)

Mitigação:

- **Não há mitigação de curto prazo**
- **Revisão e resolução de falhas do actual Sistema Monetário Internacional (SMI):**
- **Vigilância adequada dos maiores emissores de moeda de reserva**
- **Resolver o refluxo de \$US dólares aos EUA**
(i.e. a hegemonia do sistema financeiro dos EUA)

OBRIGADO PELA ATENÇÃO

mais informação em www.cleandevlopmentarchitecture.org



Lisboa, Portugal
7 / Out / 2005

luis.coruche@zoho.com +351 912 126 409 - Rua da Arrábida, n.o 64 - R/C A 1200-034