
Regulação e turbulência financeira



Banco de Portugal
Eurosistema

Vítor Constâncio
11 de Março de 2008
Conferência do Diário Económico

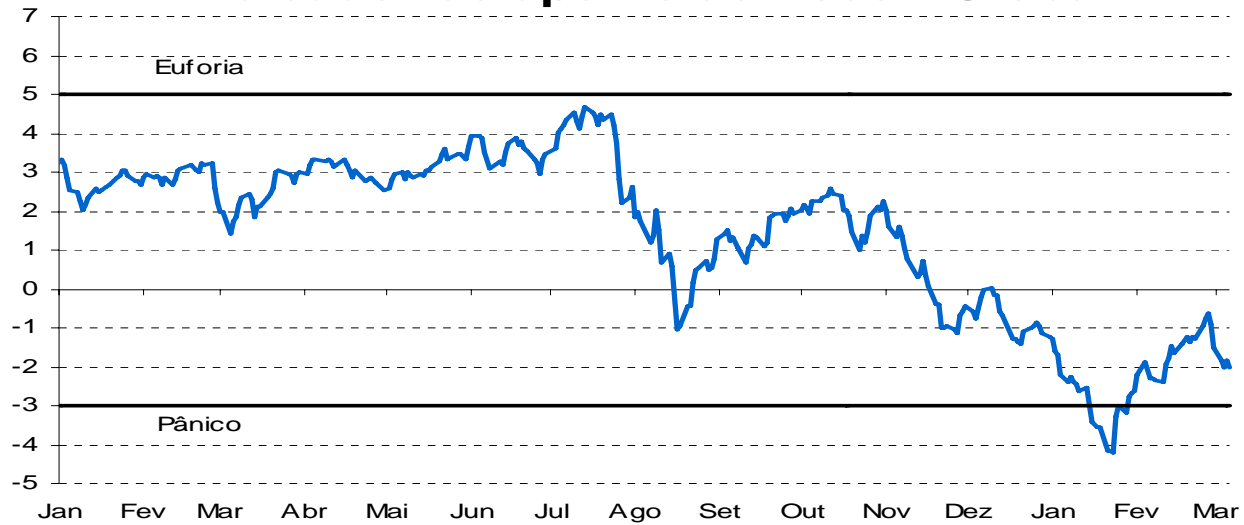
Índice

- **I. Causas e natureza da recente turbulência financeira**
 - **Convergência de quatro processos simultâneos:**
 - Crise do mercado imobiliário americano, em particular do segmento «subprime», ampliada pela inovação financeira com produtos derivados complexos com dificuldades de valorização; contágio a outros segmentos
 - Dificuldades do modelo de titularização e «originar e distribuir»
 - Revisão geral do preço do risco e viragem no ciclo do crédito
 - Correção dos desequilíbrios globais
- **II. Respostas das políticas de regulação e supervisão**

Indices de preços de tranches subprime

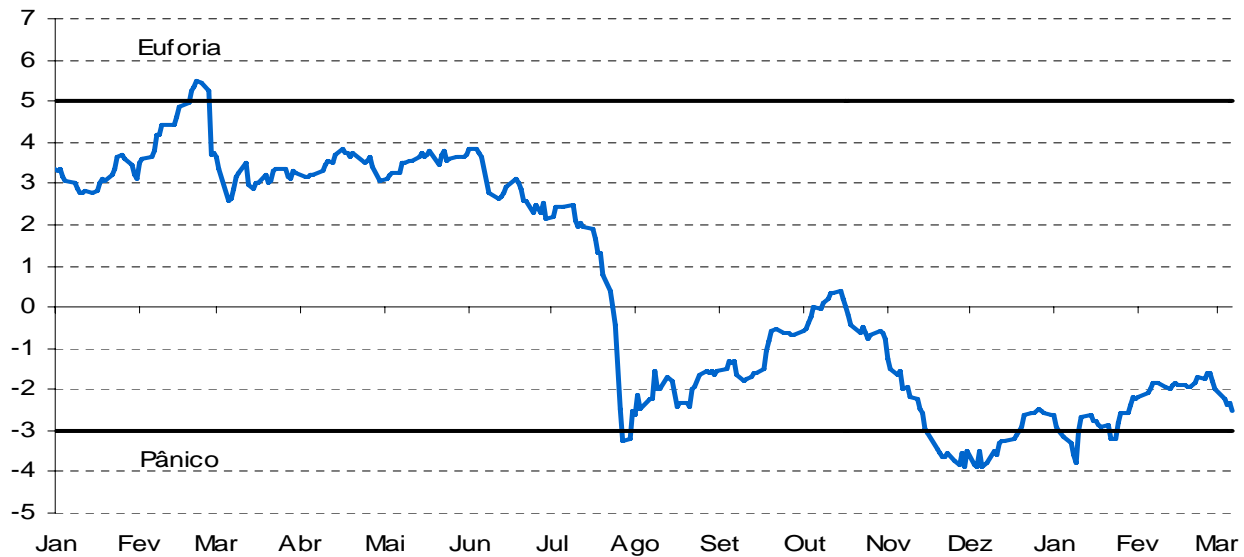


Indicador de apetite ao risco - Global



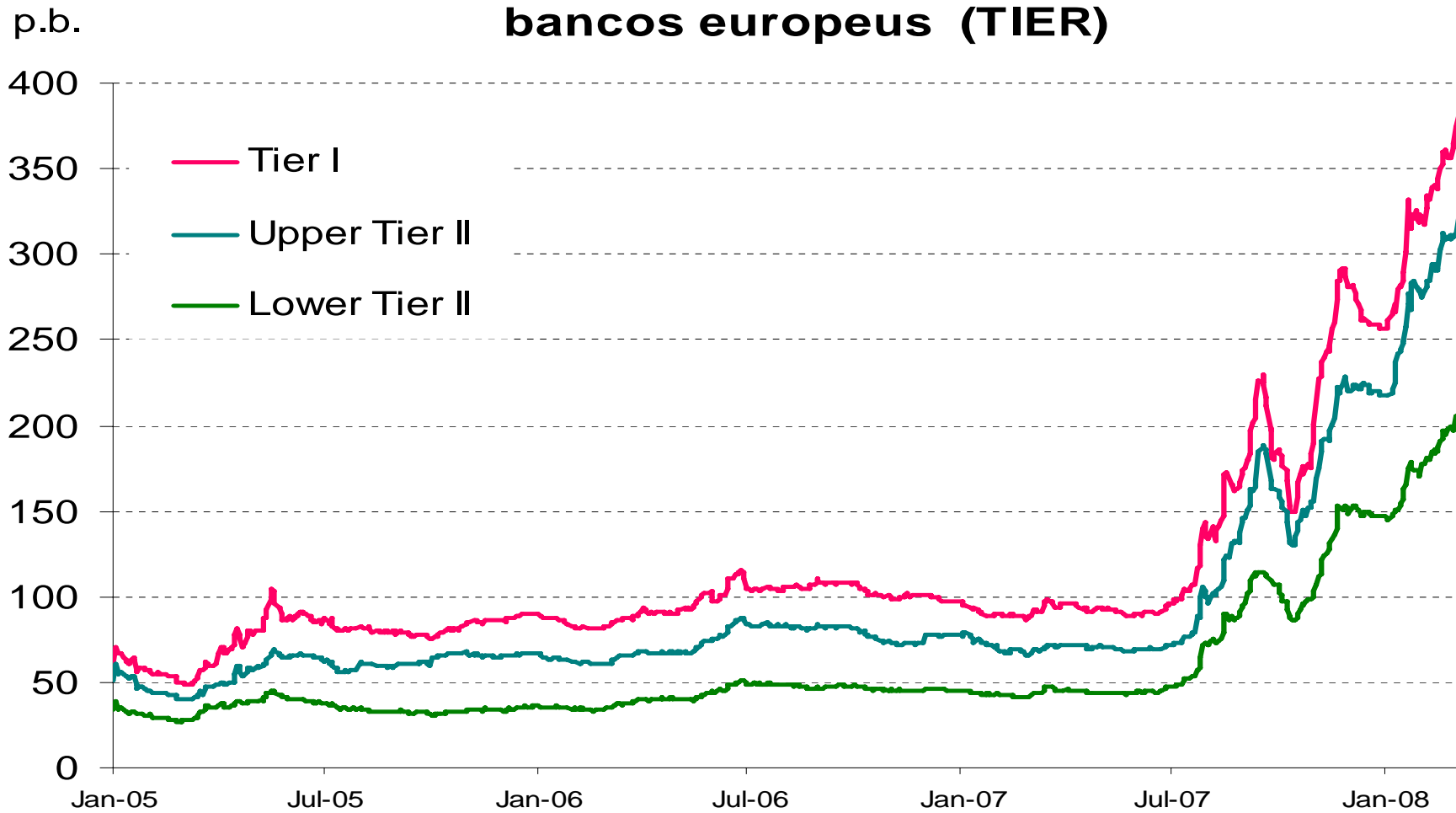
Fonte: Credit Suisse

Indicador de apetite ao risco - Mercado de crédito nos EUA



Fonte: Credit Suisse

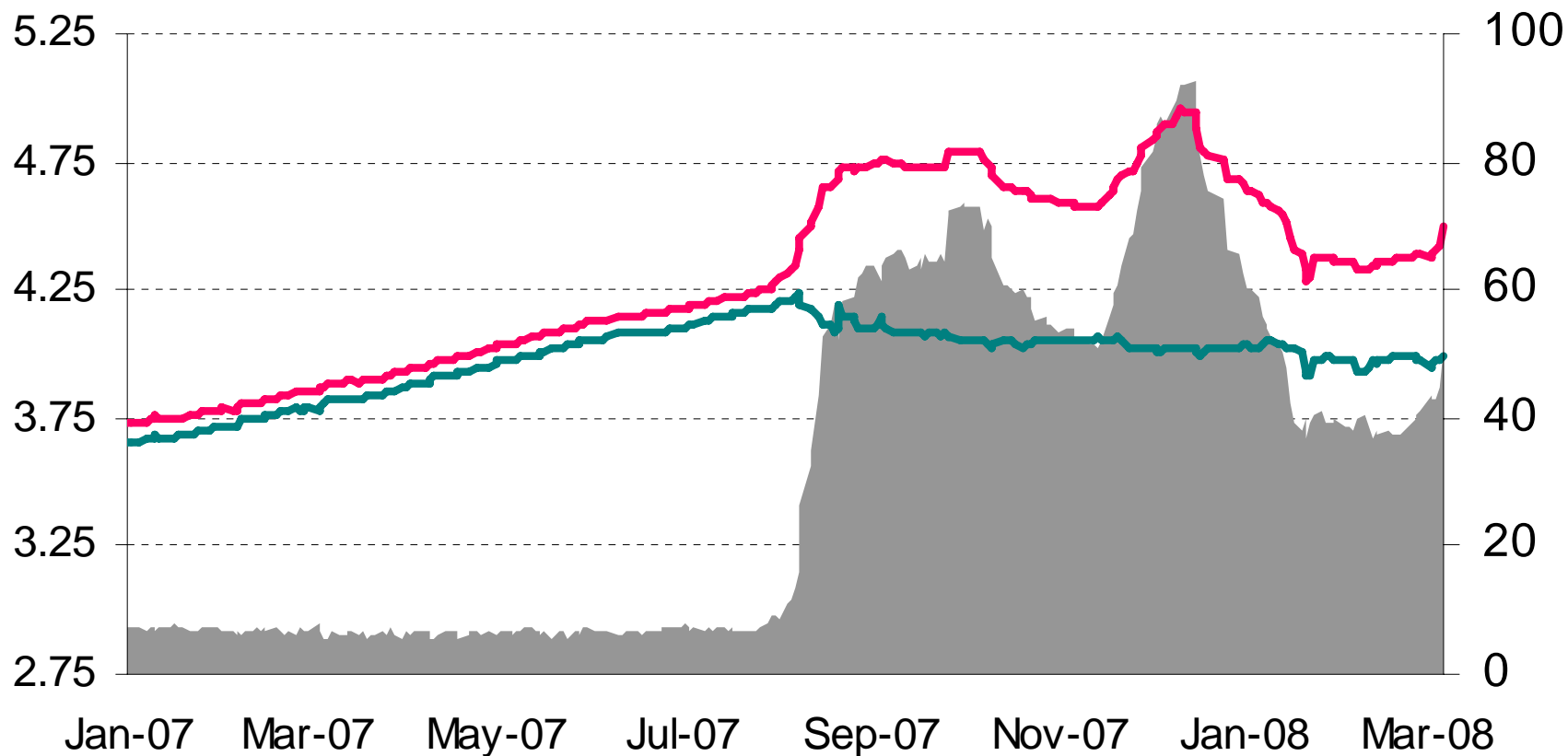
Spreads de obrigações subordinadas emitidas por bancos europeus (TIER)



Fonte: JP Morgan - Bloomberg.

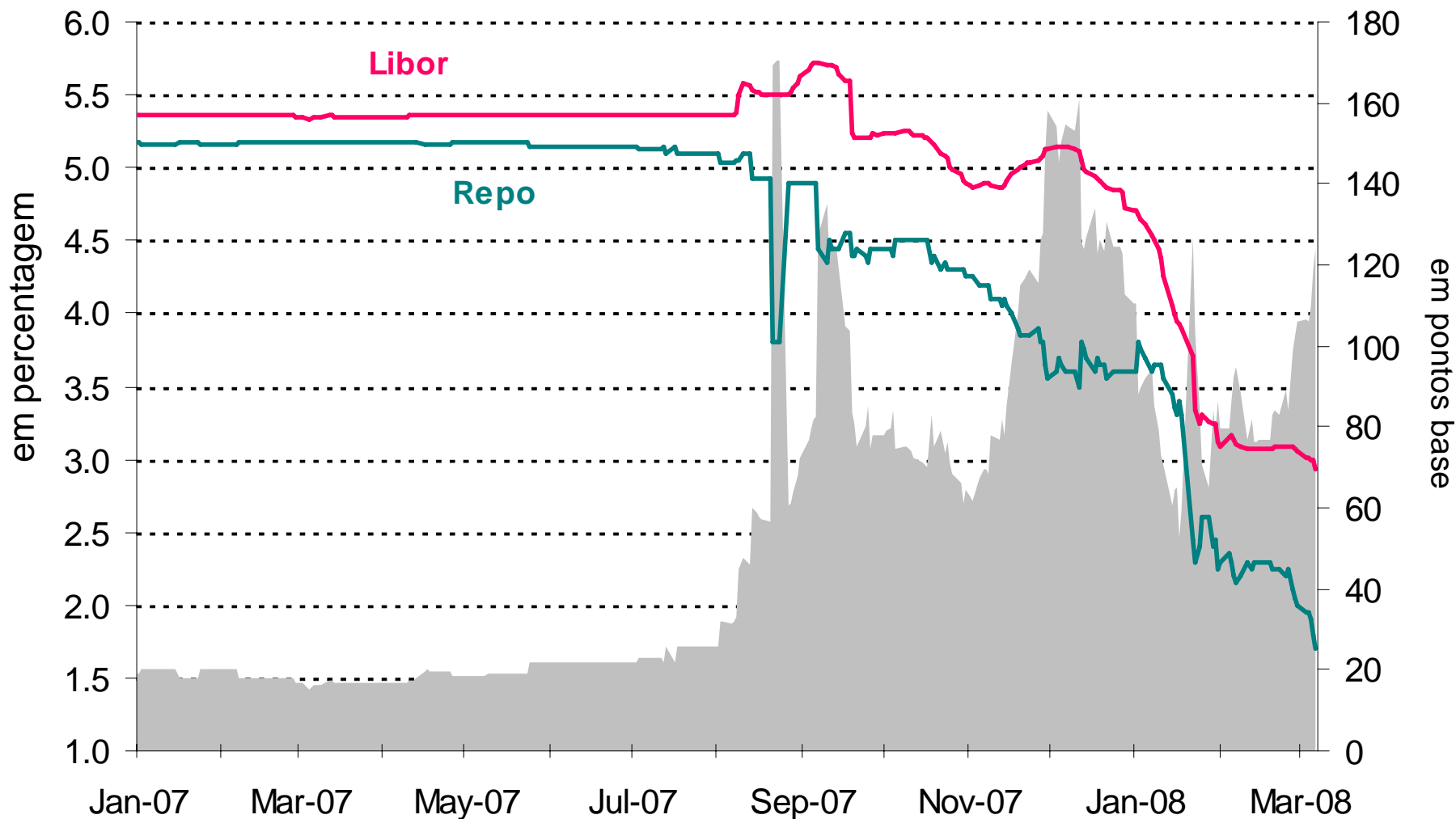
Diferencial entre taxas EURIBOR e repo, a 3 meses

% p.b.



SPREAD EURIBOR 3 m repo 3 m

Libor a 3 meses e repo spread - US

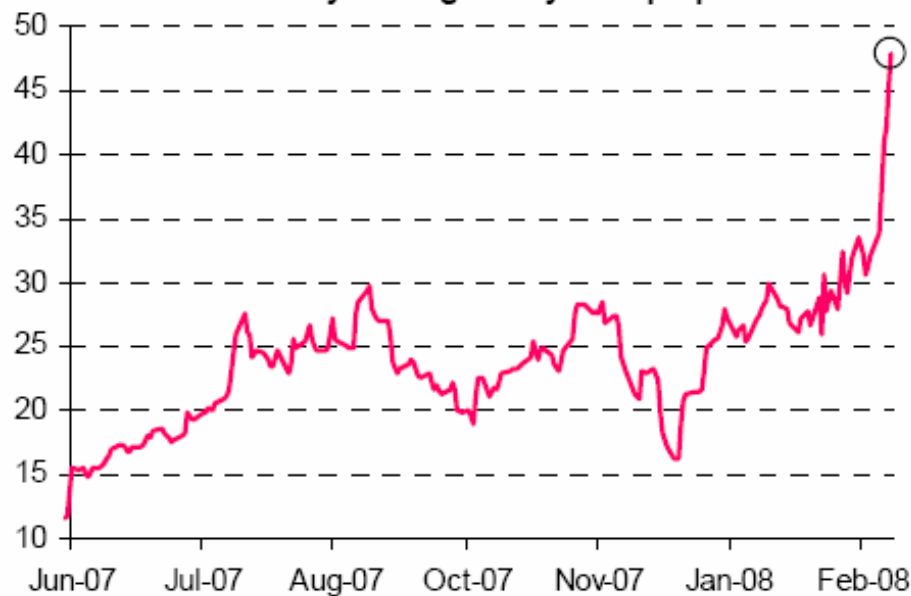


Fonte: Bloomberg.

Germany/Italy 10yr spread



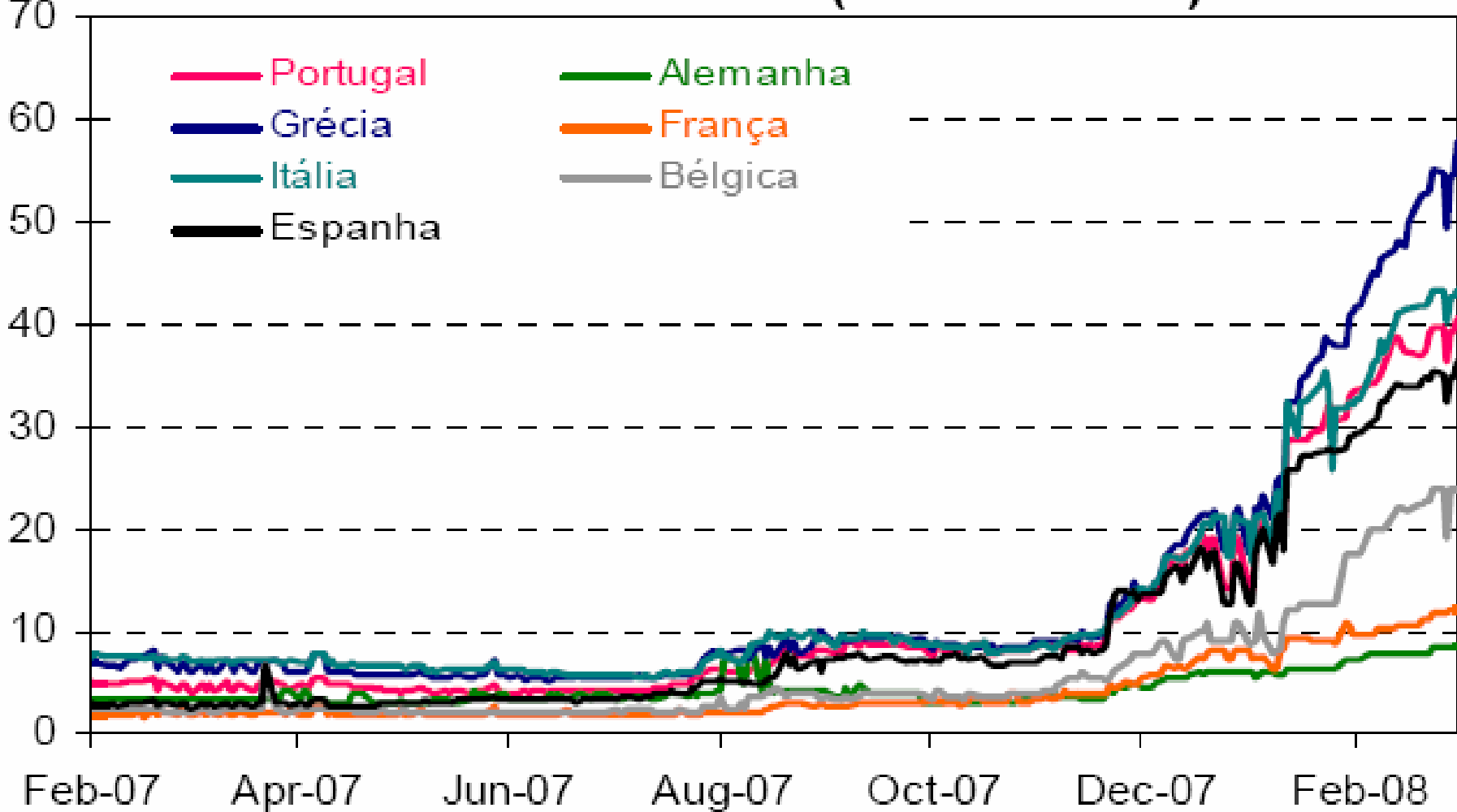
Germany/Portugal 10-yr swap spread



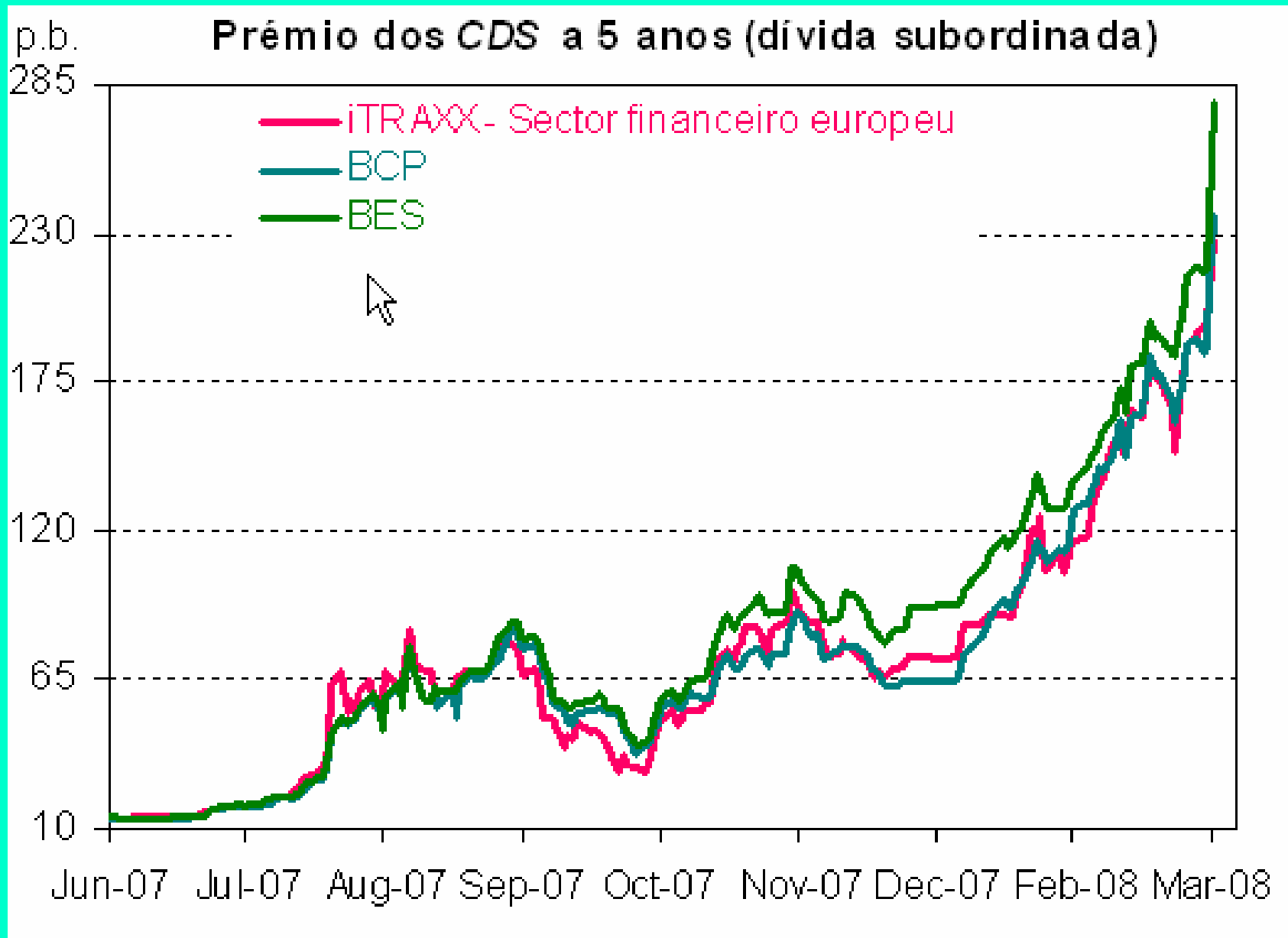
Taxas de juro de mercado (yields to maturity) de Títulos do Tesouro a 10 anos

	30 de Outubro de 2007	Dif. Para Alemanha (pb)	10 de Março de 2008	Dif. Para Alemanha (pb)
Portugal	4,42%	24	4,35%	60
Bélgica	4,32%	14	4,20%	45
Alemanha	4,18%	0	3,75%	0
França	4,30%	12	3,99%	24
Espanha	4,28%	10	4,16%	31
Itália	4,45%	27	4.39%	64
Reino Unido	5,00%	82	4,39%	64
Estados Unidos	4,43%	25	3,54%	-21

p.b. **Prémio dos CDS a 5 anos (dívida senior)**

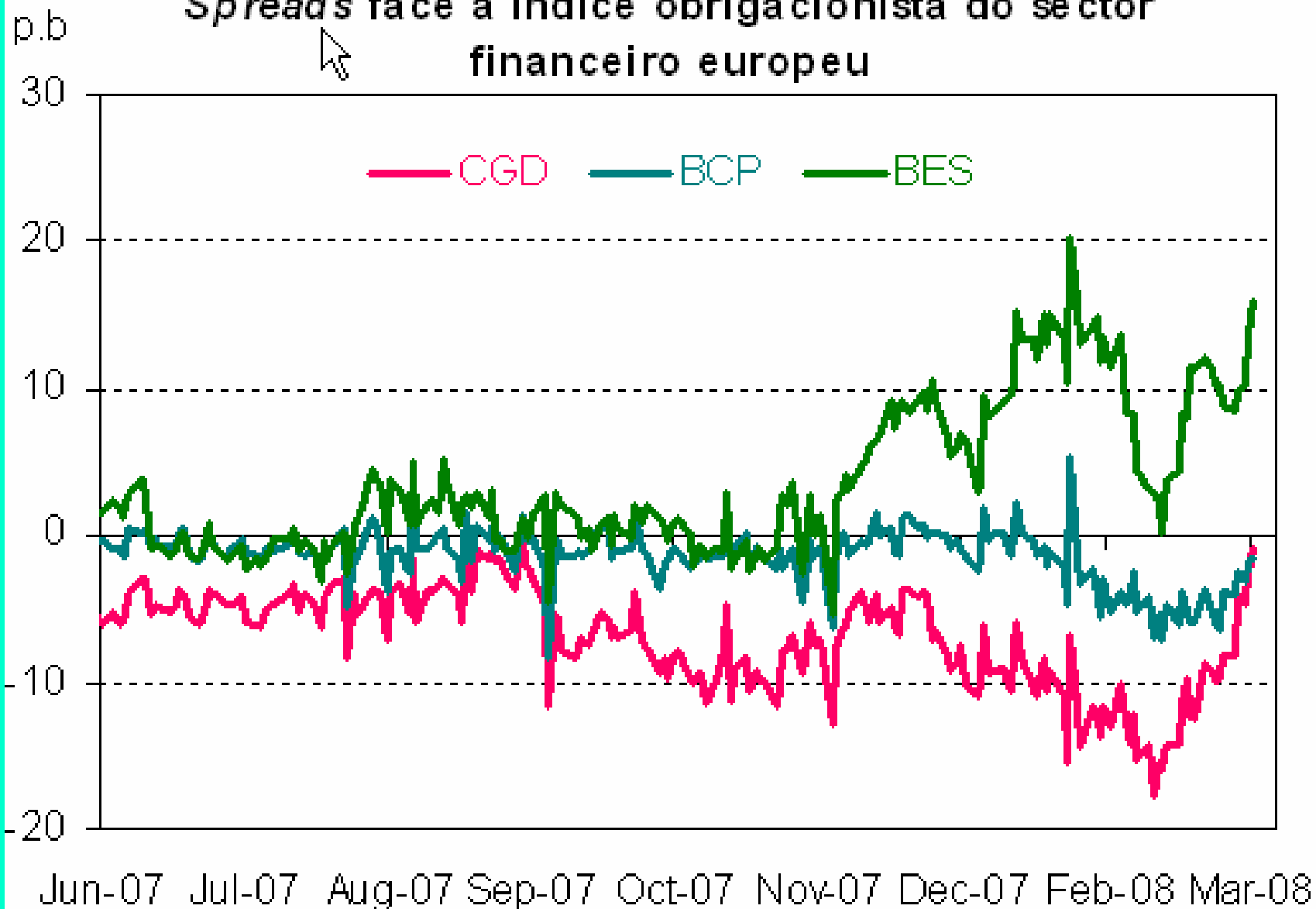


Fonte: Bloomberg



Dados de 10 de Março de 2008

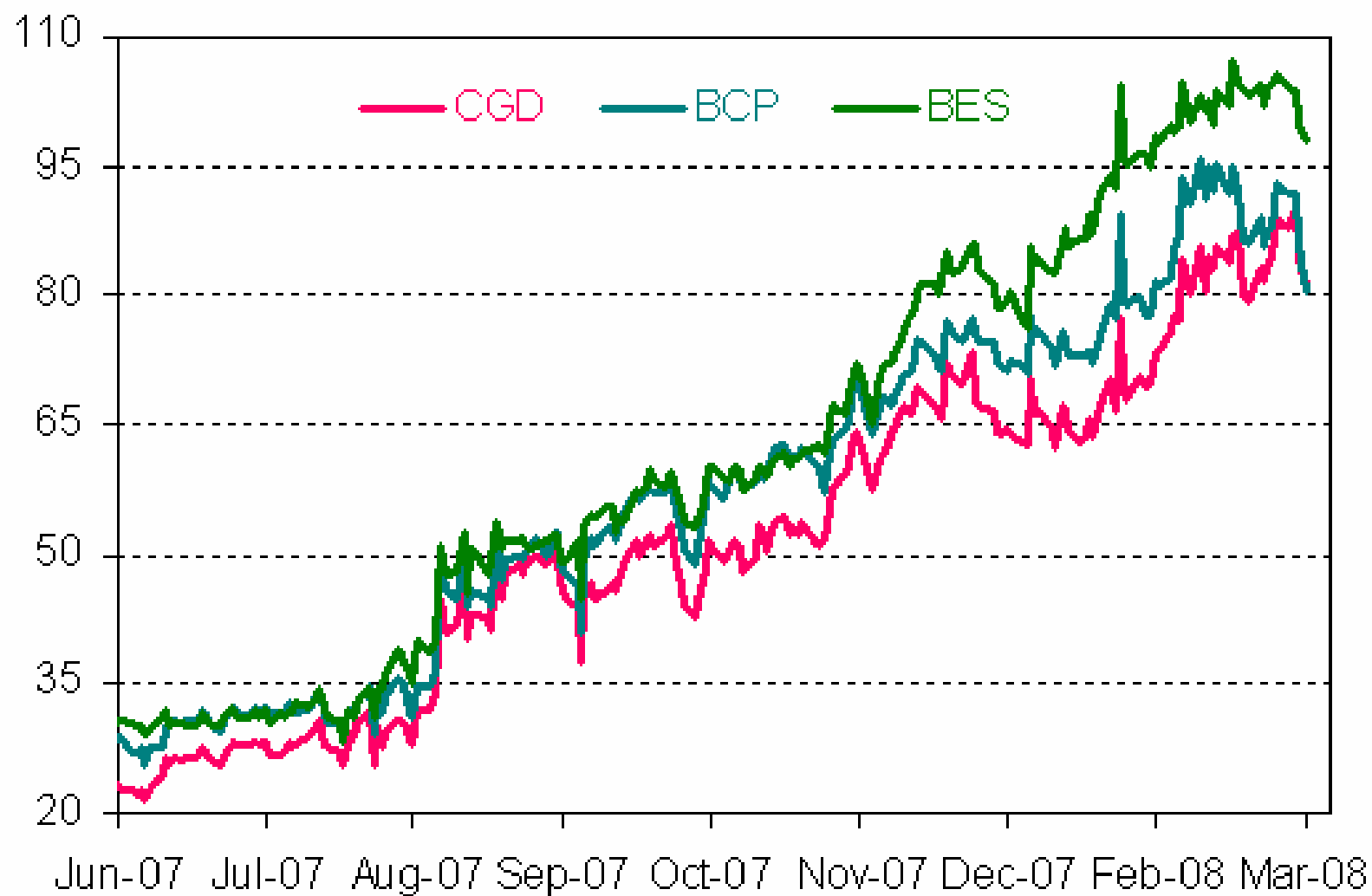
Spreads face a índice obrigacionista do sector financeiro europeu



Dados de 10 de Março de 2008

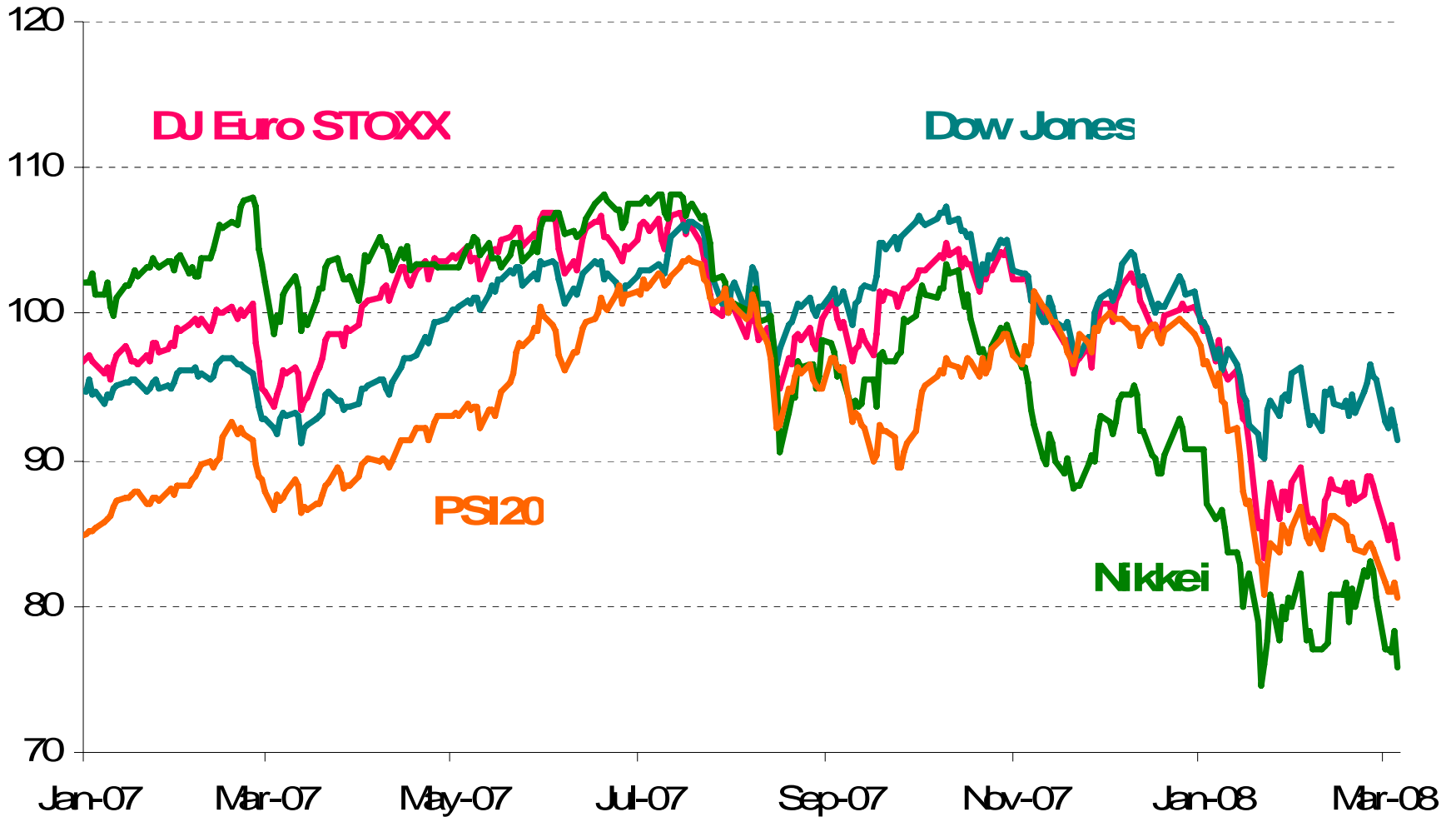
p.b.

Spreads face a dívida pública portuguesa

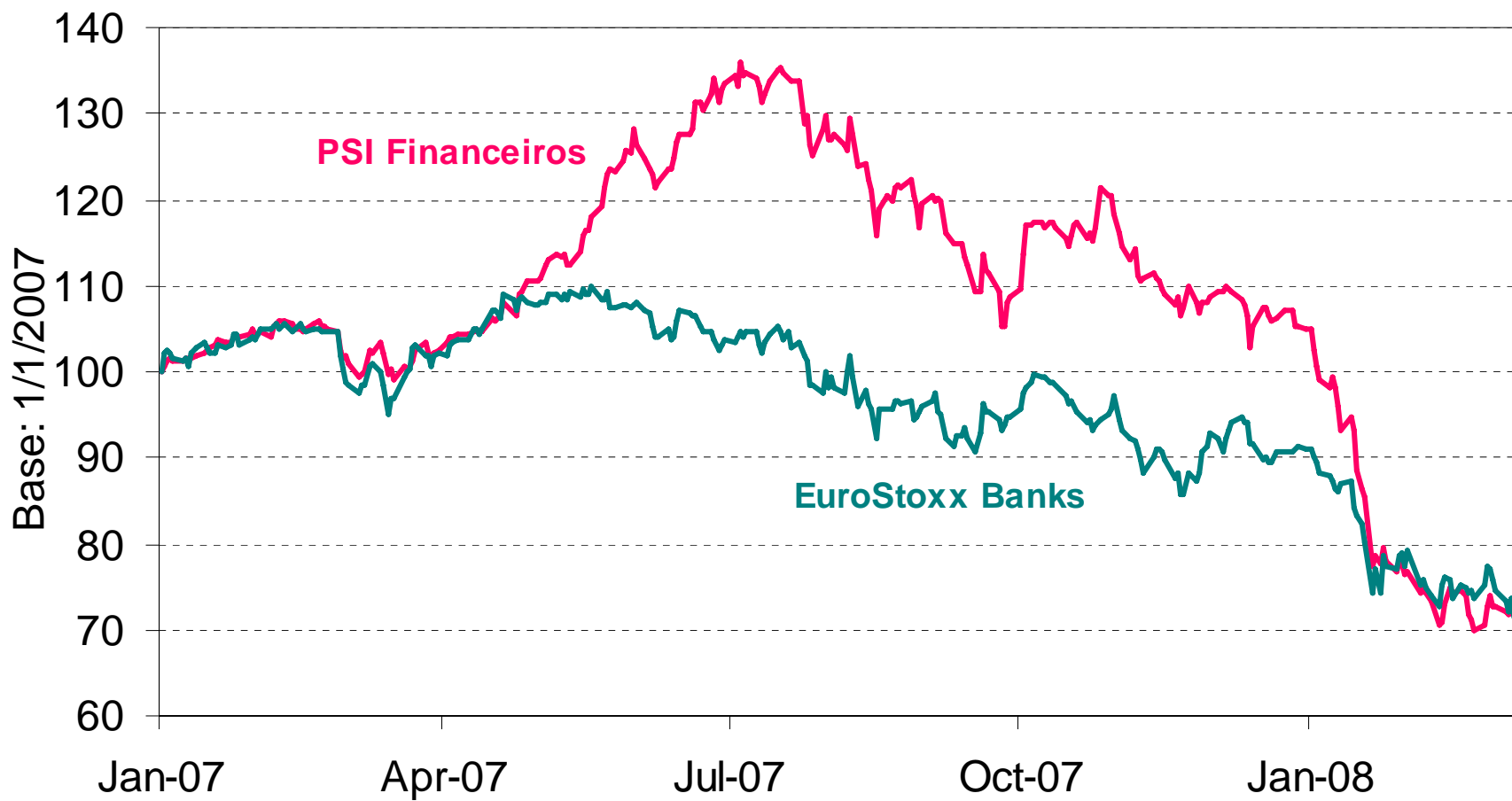


Dados de 10 de Março de 2008

Evolução dos mercados accionistas



Mercados accionistas - Sector financeiro



Consequências para a economia mundial

Possíveis canais de transmissão à economia real da turbulência financeira:

Efeito das condições de crédito: grau de revisão do preço do risco; eventuais dificuldades de financiamento dos bancos (vg. Mercado de titularização); reintermediação no balanço dos bancos e liquidez; efeitos de «desalavancagem»

Efeitos riqueza: evolução do preço de activos (habitação, títulos etc.); efeitos de liquidação e «desalavancagem»

Efeitos de confiança e de expectativas

Efeito da procura externa: grau de desaceleração do crescimento nos Estados Unidos.

Outros riscos: instabilidade cambial ; o preço do petróleo

Índice

- **I. Causas e natureza da recente turbulência financeira**
 - **Convergência de quatro processos simultâneos:**
 - Crise de liquidez nos mercados por contágio do problema do subprime nos EUA
 - Ajustamento do modelo de titularização e «originar e distribuir»
 - Revisão geral do preço do risco e viragem no ciclo do crédito
 - Correção dos desequilíbrios globais
- **II. Respostas das políticas de regulação e supervisão**

Aspectos críticos no desenvolvimento da crise

- **Irregularidades na originação de hipotecas nos EUA**
- **Insuficiências nos sistemas de controle dos riscos (de crédito, de liquidez e de mercado)**
- **Deficiências na valorização de produtos estruturados complexos e sem mercados organizados**
- **Deficiências da intervenção das Agências de Rating**
- **Insuficiente informação sobre activos subjacentes aos programas de titularização**
- **Ausência de requisitos de capital para facilidades de liquidez de curto prazo (Basileia I) e estímulo a veículos fora de balanço com riscos mal avaliados**
- **Carácter pró-cíclico da regulação e das normas de contabilidade**

INSTITUIÇÕES DE REGULAÇÃO E SUPERVISÃO

Dimensão internacional e inter-sectorial:

**Financial Stability
Forum**

**Joint Forum
(BCBS, IOSCO, IAIS)**

G7/G10
M. Finanças

G10
Bancos Centrais

G10
Supervisores

FMI
BANCO MUNDIAL

Comité de Supervisão Bancária
de Basileia

Grupo de Ligação
sobre Princípios Básicos

**Títulos : Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO)
Seguros: Associação Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS)**

- **II. Respostas das políticas de regulação e supervisão**
- **Necessidade de equilíbrio entre proteger a integridade do sistema e manter abertura à inovação financeira.**
- **1. Aumento da transparência das exposições do sector regulado e aprofundamento da informação sobre riscos e sistemas de gestão dos riscos de todas as instituições, incluindo as actualmente não reguladas que tenham efeito sistémico.**
- **2. Redefinição do perímetro do sector regulado por forma a salvaguardar a integridade do sistema. Regras de contabilidade e prudenciais sobre consolidação. Como diz o FMI no GFSR deste ano «The relevant perimeter of risk for banks may need to be reconsidered as the usual accounting and legal perimeters appeared to be insufficient to guarantee adequate risk controls»**
- **3. Aumento dos requisitos de capital relativamente aos compromissos ou linhas de crédito contingentes para com essas instituições. Revisão de parâmetros de Basileia II**
- **4. Revisão da regulação do risco de liquidez, actualmente pouco preciso, pouco abrangente e muito heterogéneo no contexto europeu. Insistência em stress tests e planos contingentes.**

II. Respostas das políticas de regulação e supervisão

- 5. Melhoria da cooperação entre autoridades e reguladores dos diferentes países europeus, na sequência da recentes decisões do ECOFIN, para prevenir e gerir crises transfronteiriças, com partilha de informação e responsabilidade entre países de origem das IC's e países de acolhimento. Convergência de práticas de supervisão e redução das margens de escolha nacional na transposição de Basileia II**
- 6. Rever o enquadramento regulatório das Agências de rating, ponderando eventual intervenção nos seguintes aspectos: guidelines para a valorização de produtos estruturados; inclusão de notações para o risco de liquidez ; possível separação de funções de notação e de consultoria; incentivos a agências dependerem menos do pagamento inicial das entidades emissoras.**
- 7. Assegurar o envolvimento dos Bancos Centrais na supervisão das instituições de crédito por forma a melhorar a eficácia da gestão da liquidez e das funções de «prestamista de última instância».**