

EIXO 2 – ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO

Disciplina: D 2.2 – Economia Internacional (16h)

(Palestra: A crise financeira internacional e suas repercussões)

Professor: Marcos Antonio Macedo Cintra

21 e 22 de janeiro de 2012



A crise financeira internacional e suas repercussões nos países desenvolvidos

Marcos Antonio Macedo Cintra

**Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)**

Brasília, ENAP, 21 de janeiro de 2011

Figura 1. Fluxo de Recursos Simples do Sistema Bancário

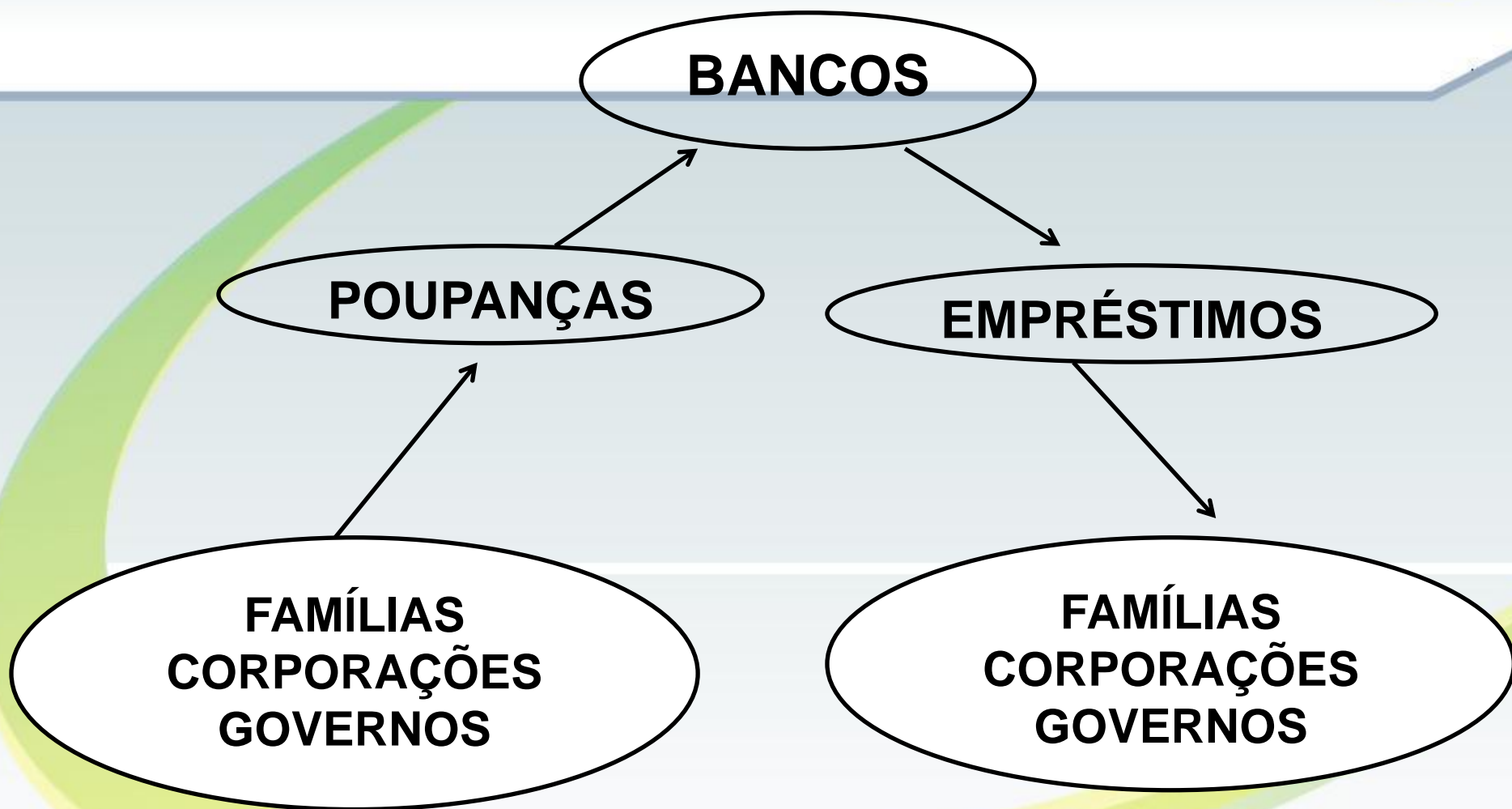
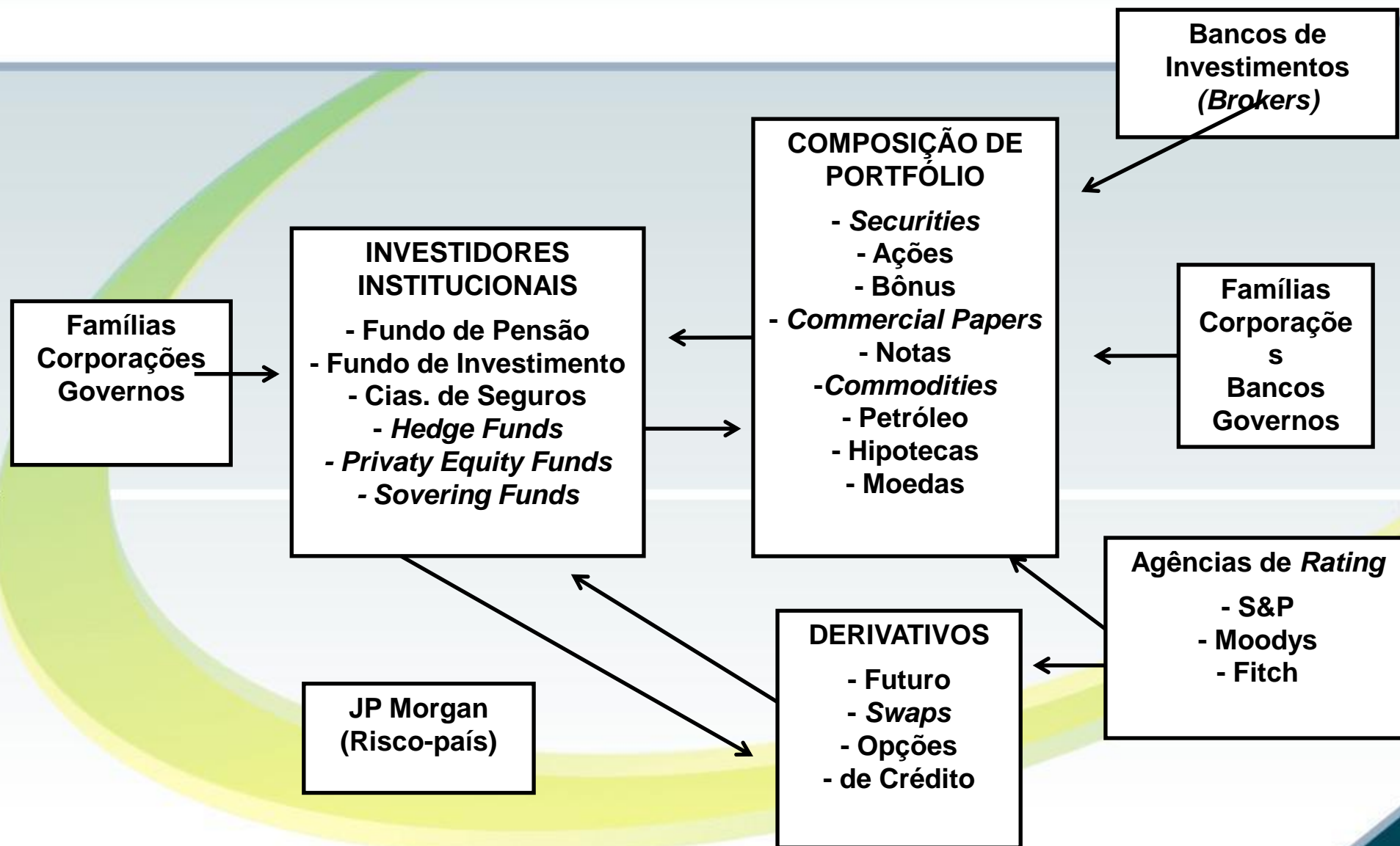


Figura 2. Fluxo de Recursos do Mercado de Capitais e de Derivativos



Total de Ativos do Setor Financeiro dos EUA - US\$ bilhões



	1950		1960		1970		1980		1990		2000		2007-II	
	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%	US\$	%
Instituições de Depósito	190,0	62,2	347,3	54,7	787,5	54,4	2.341,7	52,0	4.877,4	36,1	8.127,5	22,9	13.012,7	22,4
Cias. de Seguro	74,4	24,4	142,2	22,4	251,6	17,4	646,3	14,3	1.884,9	13,9	3.997,7	11,2	5.898,1	10,2
Fundos de Pensão	18,7	6,1	74,7	11,8	211,7	14,6	786,0	17,4	2.697,0	20,0	7.444,8	20,9	10.060,9	17,3
Fundos de Investimentos	5,3	1,7	23,4	3,7	52,9	3,7	146,1	3,2	1.154,6	8,5	6.389,3	18,0	10.615,2	18,3
Agências Federais	3,3	1,1	11,8	1,9	51,4	3,6	309,1	6,9	1.497,5	11,1	4.458,5	12,5	7.026,5	12,1
Finance Companies	9,7	3,2	29,1	4,6	70,7	4,9	213,0	4,7	596,2	4,4	1.172,2	3,3	1.895,8	3,3
Security Brokers and Dealers	4,0	1,3	6,7	1,1	16,2	1,1	45,4	1,0	262,1	1,9	1.221,4	3,4	3.154,8	5,4
Outros	0,0	0,0	0,2	0,0	5,3	0,4	19,1	0,4	547,4	4,0	2.735,0	7,7	6.366,8	11,0
Asset - Backed Securities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	267,7	2,0	1.469,0	4,1	4.294,9	7,4
TOTAL	305,4	100,0	635,4	100,0	1.447,3	100,0	4.506,7	100,0	13.517,1	100,0	35.546,4	100,0	58.030,8	100,0

Fonte: Federal Reserve Bank, *Flow of Funds of the United States*, vários números.

Figura 3. Fluxo do Mercado de Hipotecas e Transferência de Risco

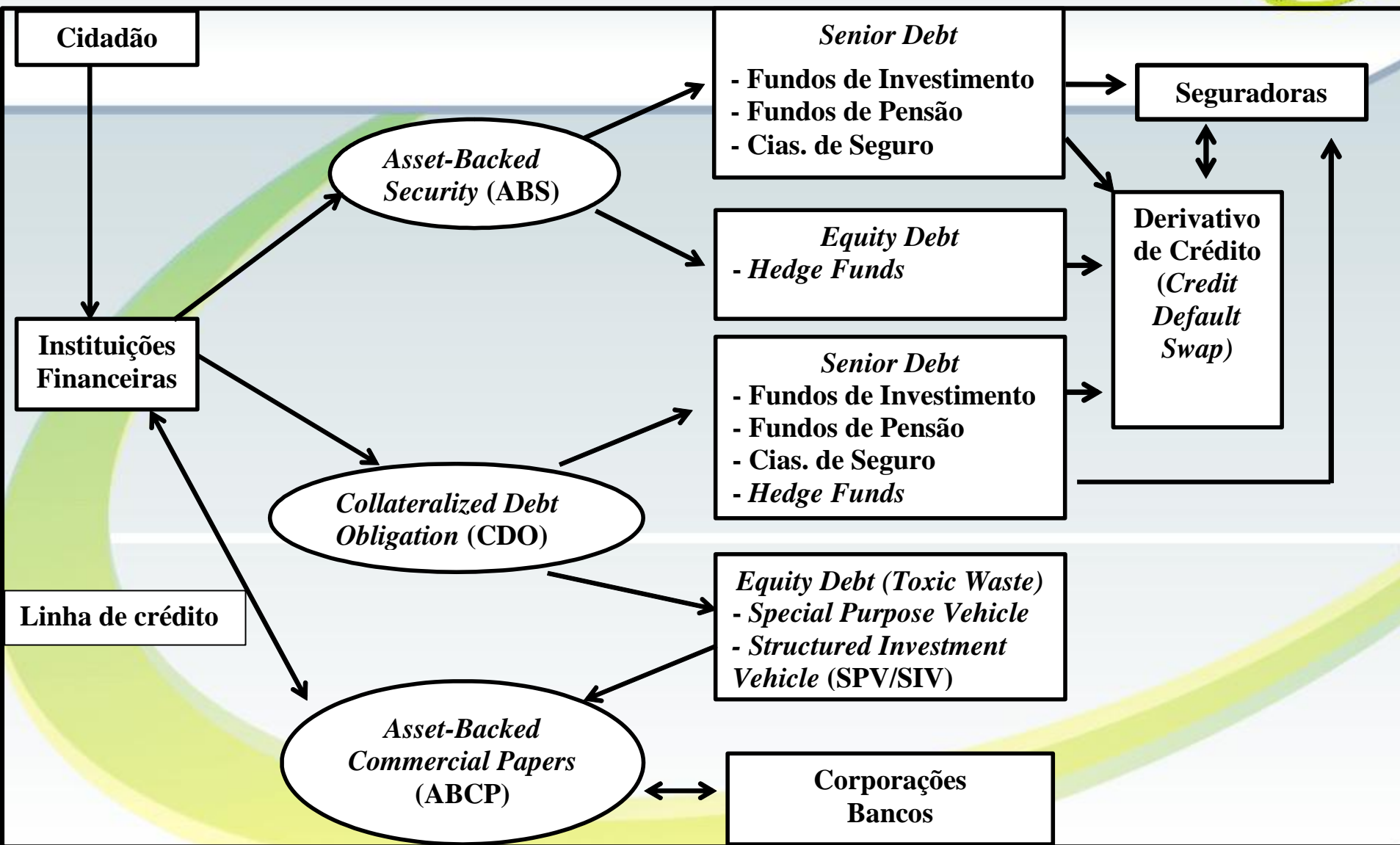
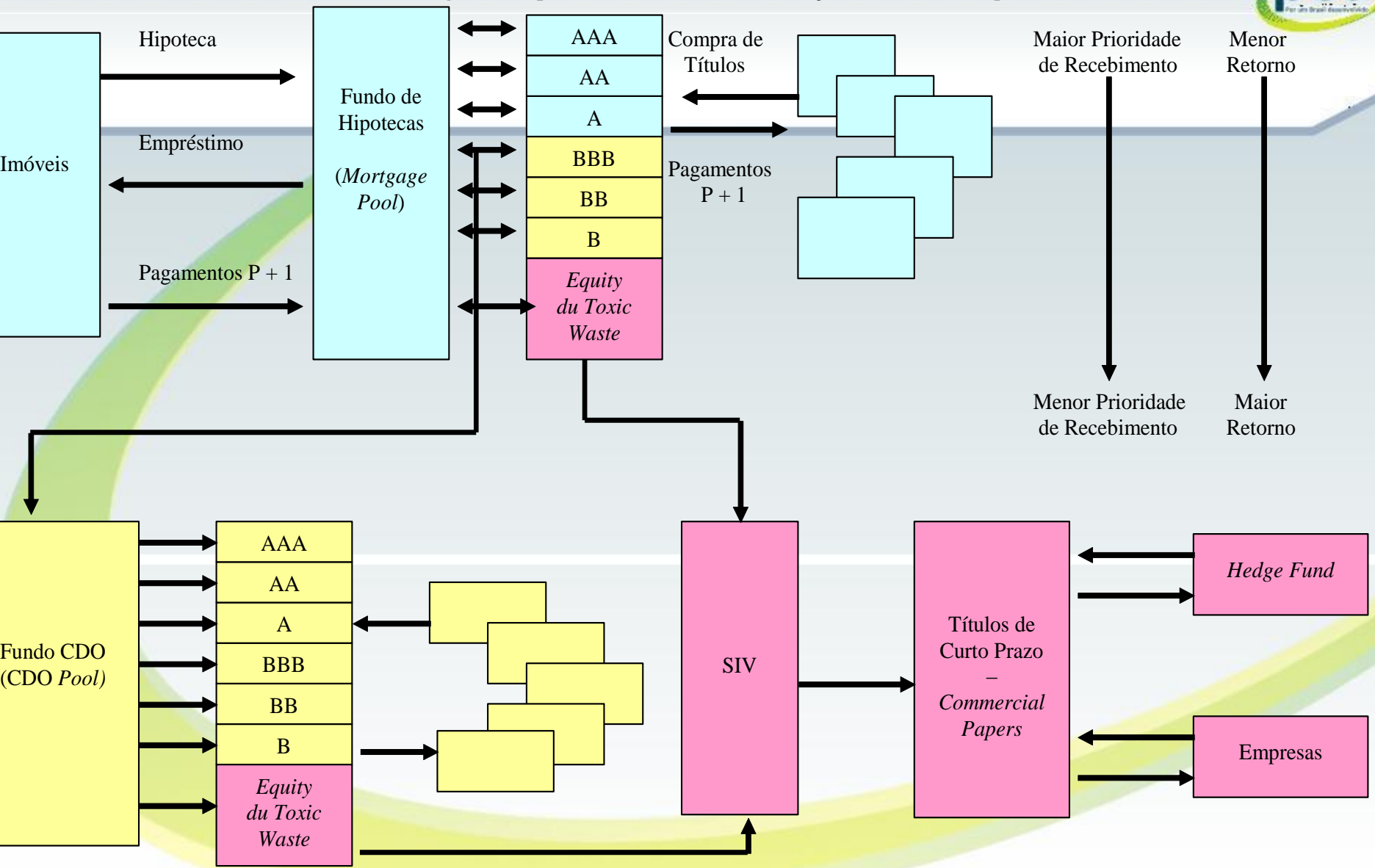


Figura – Esquema Estilizado de Securitização de Créditos *Subprime*

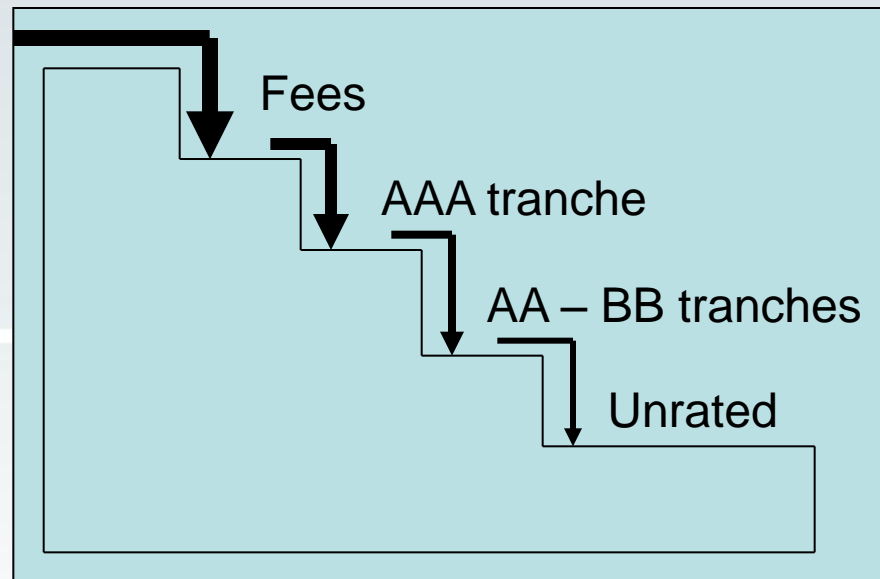


Fonte: Ernani Torres Júnior in Entendendo a crise do subprime.

Collateral Debt Obligations (CDOs)

Income streams are added together ... and then sliced up by risk

Prime mortgages →
Junk mortgages →
Credit-card debt →
Car-leasing debt →



Investment banks and ratings agencies negotiate over the composition to ensure an AAA tranche with a higher yield than standard AAA rated assets.

Boneca Russa

Subprime mortgage loans

Subprime mortgage bonds

AAA	80%
AA	11%
A	4%
BBB	3%
BB - Unrated	2%

High-grade structured-finance

CDO

Senior AAA	88%
Junior AAA	5%
AA	3%
A	2%
BBB	1%
Unrated	1%

Mezzanine structured-finance

CDO

Senior AAA	62%
Junior AAA	14%
AA	8%
A	6%
BBB	6%
Unrated	4%

CDO-squared

Senior AAA	60%
Junior AAA	27%
AA	4%
A	3%
BBB	3%
Unrated	2%

Fonte: IMF staff estimates.

Nota: CDO = collateralized debt obligation.

Características dos Conduits, SIV e SIV-lites



	Conduit	SIV	SIV-Lite
Assets	<ul style="list-style-type: none"> – US\$ 1,400 billion – Nontradable loans Less risky – 47% Traditional assets – 53% Securities and derivatives 	<ul style="list-style-type: none"> – US\$ 400 billion – Assets are traded – Less risky – 28% Financial institutions' debt – 48% CMBS/RMBS/ABS – 22% CDO/CLO – 2% Other 	<ul style="list-style-type: none"> – US\$ 12 billion – Assets are traded – Risky – 96% U.S. RMBS – 4% CDO
Liabilities	<ul style="list-style-type: none"> – 100% Commercial paper 	<ul style="list-style-type: none"> – 27% ABCP – 66% Medium-term notes – 7% Capital notes 	<ul style="list-style-type: none"> – Commercial paper – Medium-term notes
Credit Enhancement	<ul style="list-style-type: none"> – Varied (sponsoring bank) 	<ul style="list-style-type: none"> – Overcollateralization 	
Liquidity facility	<ul style="list-style-type: none"> – Contractual 100% coverage 	<ul style="list-style-type: none"> – Contractual outstanding liabilities – 10 to 15 percent of senior debt 	<ul style="list-style-type: none"> – Partial contractual credit line; subject to market value tests

Fonte: Brunnermeier (2007); and IMF staff estimates.

Note: SIV = structured investment vehicle; RMBS = residential mortgage-backed security; CMBS = commercial mortgage-backed security; ABS = asset-backed security; CDO = collateralized debt obligation; CLO = collateralized loan obligation; ABCP = asset-backed commercial paper

Diferentes hipotecas



A partir de 2002, a concorrência entre os agentes financeiros atuantes no mercado de hipotecas levou à proliferação do uso de diferentes tipos de contrato de maneira a atrair os tomadores de maior risco. Tais como:

a) as *balloon mortgage* ou *interest-only loan* (neste contrato, ao longo da vigência do *interest-only period* são pagos apenas os juros, após esse período, além dos juros deverá também ocorrer a amortização do principal);

b) as hipotecas híbridas, que combinam o pagamento de taxas prefixadas no início do contrato e depois se tornam contratos pós-fixados.

Grande parte das hipotecas *subprime* emitidas entre 2004 e 2006 era *risk-layered*, usando a combinação de vários atrativos para tornar a hipoteca mais interessante e, conseqüentemente, mais arriscada.

Foram geradas ainda hipotecas com documentos incompletos sobre comprovação de renda do tomador, conhecidas como “*Alt A*” mortgages.

Em 2006 representaram cerca de 13% do fluxo de novas hipotecas.

“Ganância infecciosa”

A revista *The Economist*, diante do ambiente de euforia, definiu o cliente *Ninja* (*no income, no job or assets*, ou seja, pessoas sem renda, sem emprego ou patrimônio).

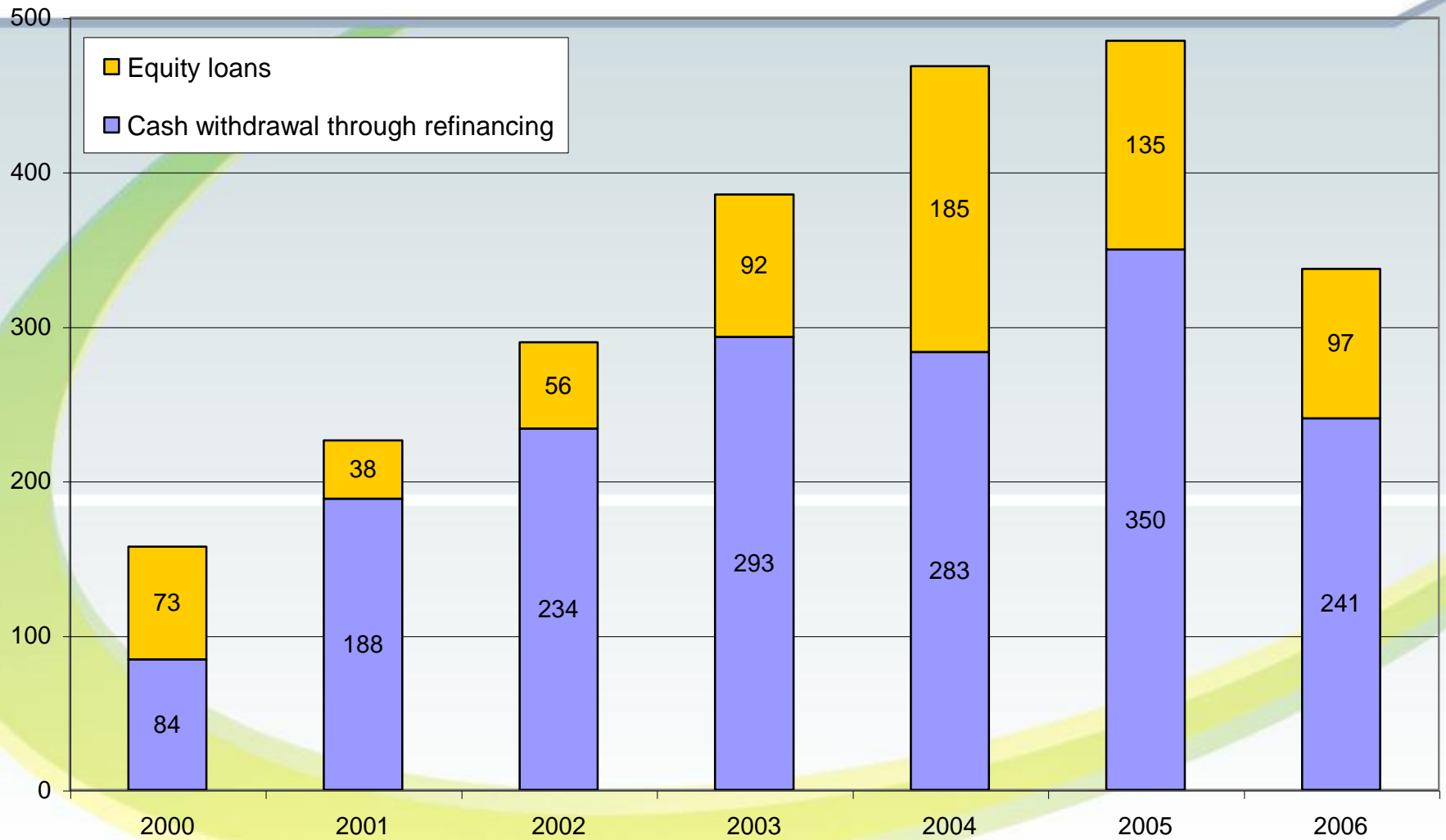
Revelou-se ainda que em torno de 90% das hipotecas *subprime* envolveram algum tipo de fraude. Mais de 50% dos tomadores superestimaram suas rendas em mais de 50%. Os agentes financeiros falsificaram informações no sistema eletrônico de pontuação (*credit score*) a fim de possibilitar a operação e embolsar suas comissões. Diante da promessa de ganhos ilimitados, a “ganância infecciosa” frequentemente tende a prevalecer sobre a prudência.

Foram desenvolvidas duas maneiras de as famílias converterem a valorização patrimonial de suas residências em poder de compra por meio do crédito.

O primeiro – *cash-out* – consistiu na extração de *home equity* no ato do refinanciamento de antigas hipotecas, diante da redução das taxas de empréstimo após 2001. A maior parte do *cash-out* foi usada em melhorias do próprio imóvel.

O segundo – os empréstimos sobre *home equity* – foram de dois tipos: *home equity lines of credit* ou *home equity loans*, sendo que a liberação dos recursos – por meio da emissão de uma nova hipoteca – sob o primeiro tipo não estava condicionada à vinculação de uma finalidade específica. As famílias aumentaram seus níveis de endividamento, financiando a expansão dos investimentos imobiliários, puxando a economia americana rapidamente da recessão.

Housing equity borrowing in US (\$ billions)



Special investment vehicles ('conduits')

Bought

financed by

CDOs

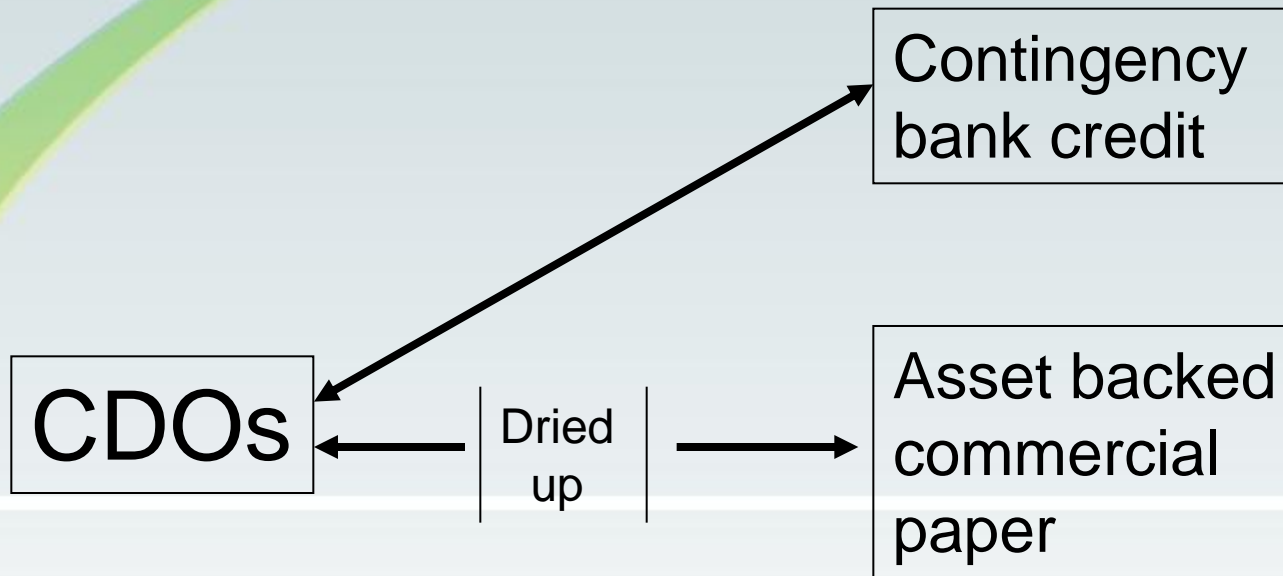


Asset backed
commercial
paper (*abcp*)

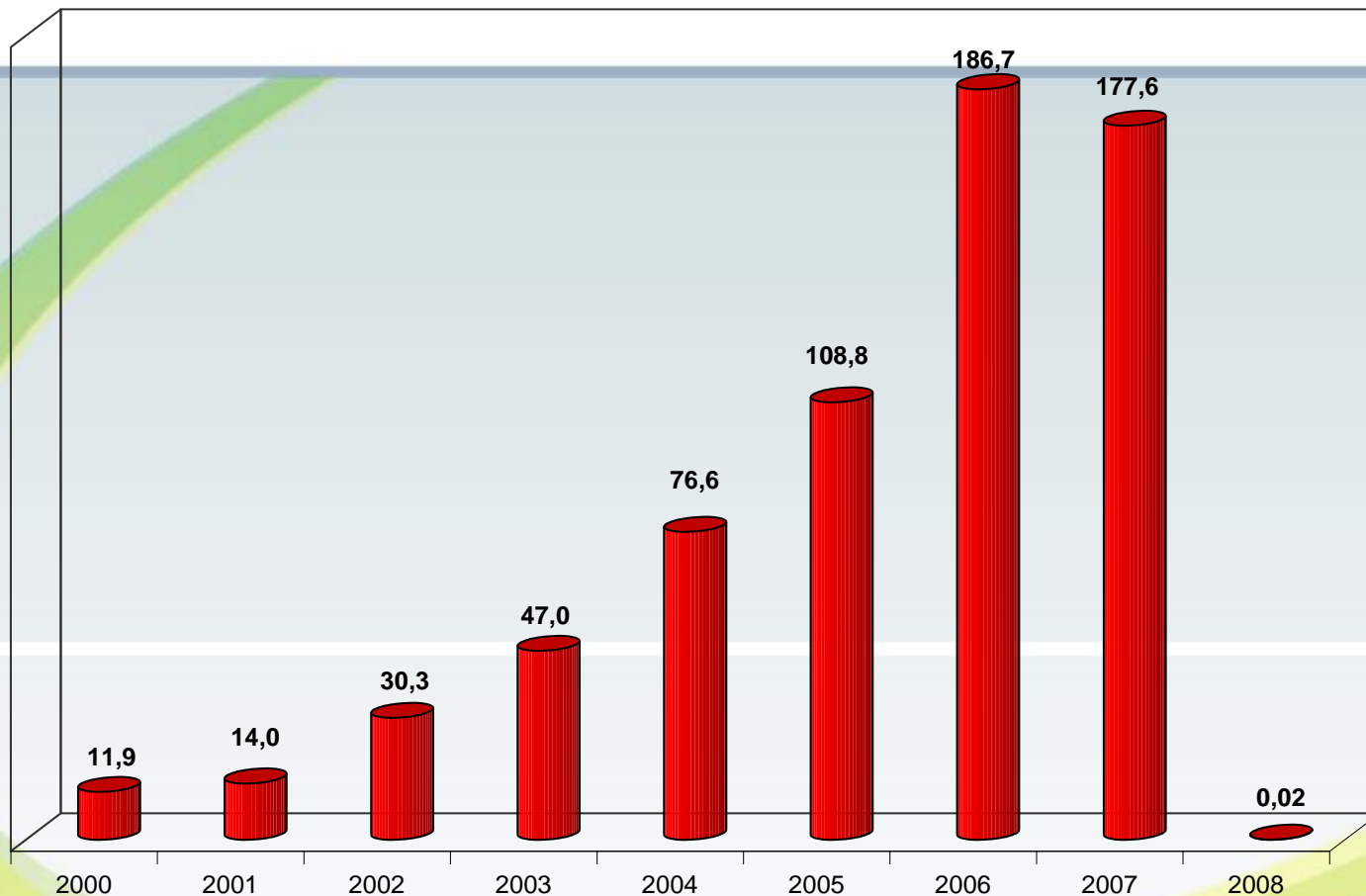
Long (e.g. five
year) maturity

Short (e.g. one
month) maturity

SIV draw on bank credit lines



Novas Emissões de CDO no período 2000-20081, em US\$ Bilhões



Fonte: Oppenheimer – *Industry Up to Date*, 29 de janeiro de 2008. p. 9.

Nota:

1. Posição em 28 de janeiro de 2008.

Constant Proportion Debt Obligation (CPDO)



Another day, another derivative. This month's high-finance innovation is the CPDO, or Constant Proportion Debt Obligation, and it is truly a wonder. In practical terms, a CPDO is nothing more or less than a synthetic bond. Investors pay money up front, receive coupon payments, and their principal is returned after a set period of time.

Investors stand to lose if borrowers default or credit conditions deteriorate. But CPDOs work a secret miracle. These synthetic bonds are designed to score a “triple-A” grade from major bond rating organizations, while paying a spread of up to 2% more than “natural” AAA debt! (...)

Truly, this is the golden age of finance!

Os fundos de investimento de *private equity*, vedetes das finanças nos últimos anos, recompram integralmente empresas promissoras, retiram-nas das bolsas, reestruturam-nas para revendê-las, dois a quatro anos mais tarde, com valorização. Tais fundos mergulham em dívidas, cujo serviço, transferem à empresa recomprada. Os bancos apoiaram inúmeras dessas operações, em condições surpreendentes:

- Os empréstimos *covenant-lite* são livres de todas as cláusulas relativas a coeficientes financeiros elementares a que são normalmente submetidos os tomadores de empréstimos — "aconteça o que acontecer, nós estamos do seu lado".
- Na operação PIK (*Payment In Kind* – pagamento em espécie) – ou ainda IOU (*I Owe You*), os juros e principal são reembolsados não em dinheiro, mas em adicional de dívida acrescentado à dívida inicial.

Nos termos de MINSKY, Hyman P. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986, era uma estrutura financeira extremamente frágil, com elevado risco e baixa capacidade de fornecer liquidez.

Seu funcionamento dependia do aumento dos preços dos imóveis, do fluxo de novas hipotecas e da queda das taxas de juros.

- acúmulo de prestações em atraso e execução de devedores inadimplentes
- os preços dos imóveis começa a cair; no segundo trim. 2007, aprofundamento da desaceleração: crescimento dos preços de apenas 3,19% em relação a 2006 -> o mais baixo desde 1997
- movimentos de saques em *hedge funds* e em fundos imobiliários
- aumento do custo de captação dos bancos
- agências de risco rebaixaram a classificação de inúmeros instrumentos financeiros relacionados às hipotecas de alto risco
- resgate dos cotistas => venda dos novos instrumentos financeiros pelos fundos

Novos atores, novos instrumentos, novas práticas e nova dinâmica

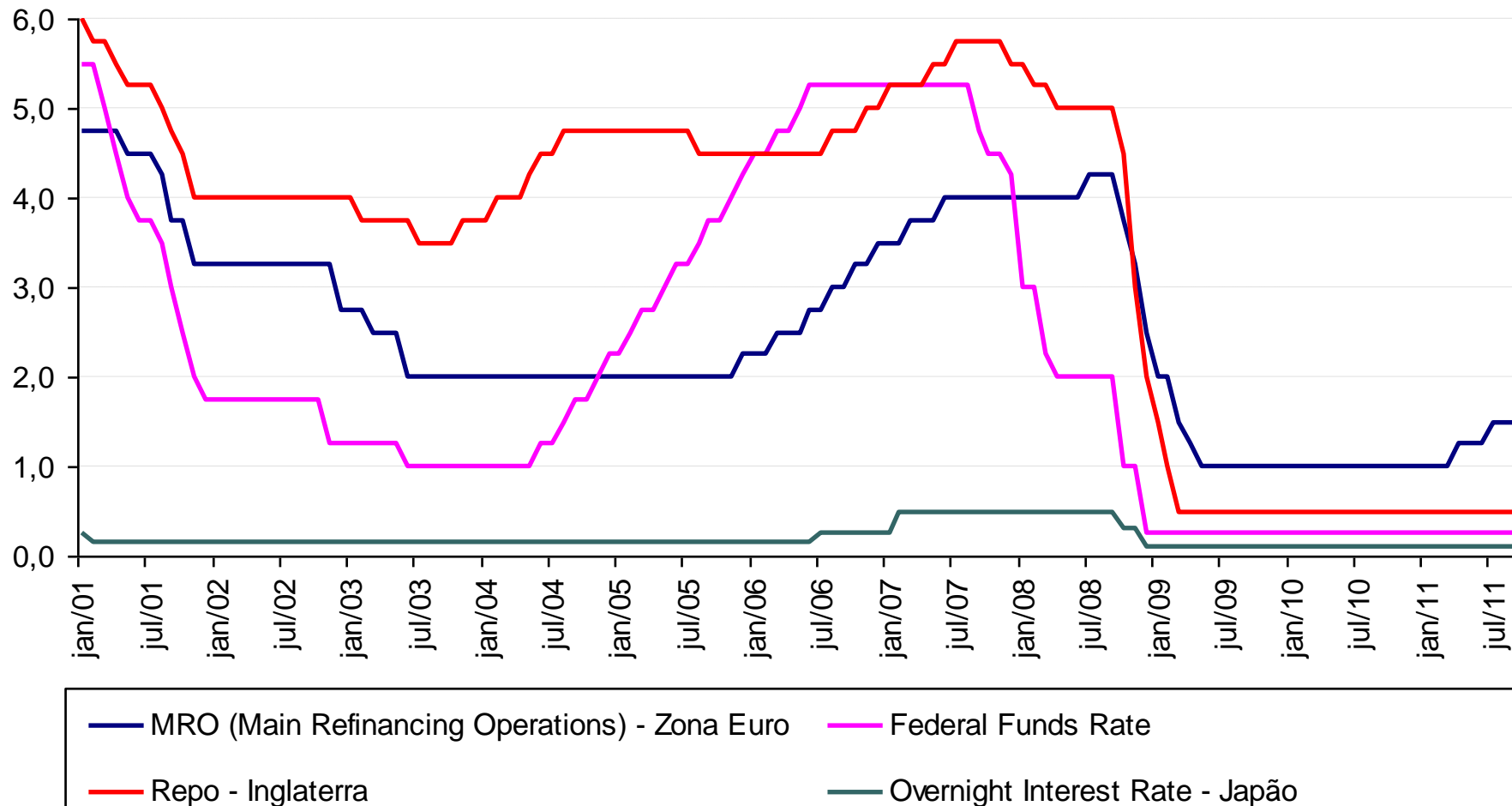
- *Hedge funds* e *Private equity groups*;
- *Special Investment Vehicles* (SIV);
- *Collateralised Debt Obligations* (CDOs) e *Credit Default Swaps* (CDSs) – produtos negociados em mercados de balcão – *over-the-counter* (OTC) – e sem um mercado secundário para determinar os preços;
- Para acessar os recursos dos bancos de Wall Street, para as operações alavancadas, os *hedge funds* tinham de depositar algum ativos de garantia (colateral). Por meio de uma prática conhecida como *rehypothecation*, uma proporção destes ativos colaterais eram utilizados pelos bancos como seus próprios ativos colaterais para levantar mais recursos. O resultado foi uma enorme expansão dos bancos sem o correspondente de requerimento de capital.

Sistema bancário sombra (ou paralelo) – um conjunto de instituições que funcionava como banco, sem sê-lo, captando recursos no curto prazo, operando alavancadas e investindo em ativos de longo prazo e ilíquidos. Diferentemente dos bancos, eram reguladas e supervisionadas de forma displicente, sem reservas de capital, sem acesso aos seguros de depósitos, às operações de redesconto e às linhas de empréstimos de última instância dos bancos centrais. Portanto, eram altamente vulneráveis, seja a uma corrida dos investidores (saque dos recursos ou desconfiança dos aplicadores nos mercados de curto prazo), seja a desequilíbrios patrimoniais (desvalorização dos ativos em face dos passivos).

Uma combinação de instituições reguladas e não reguladas – *shadow banking system* – operou conjuntamente

- Os bancos comerciais e de investimento – com alguma regulamentação – atuavam como **prime brokers** – fonte de crédito e de ativos para o **shadow banking**, ganhando enormes comissões e lucros nestas operações;
- Os 5 grandes bancos de investimento de Wall Street System controlavam US\$ 4 trilhões de ativos e eram capazes de movimentar outros trilhões por meio dos bancos comerciais, fundos do mercado monetário, fundos de pensão etc.

Taxas de juros de curto prazo (em porcentagem)



U.S. Government's Rescue Efforts - US\$ 13,7 trillion

	Maximum Amount	Current Amount
	US\$	US\$
Federal Reserve	6.2 trillion	1.6 trillion
Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC)	2.0 trillion	554.8 billion
Treasury Department	5.2 trillion	1.5 trillion
Federal Housing Administration (FHA)	300 billion	300 billion
Total	13.7 trillion	3.9 trillion

Source: <http://www.bloomberg.com/apps/data?pid=avimage&iid=i0YrUuvkygWs>

Ativos dos bancos centrais –

US\$ bilhões

	Fed	BCEuropeu
dez/06	875	1.519
dez/07	894	2.184
dez/08	2.241	2.766
dez/09	2.238	2.699
dez/10	2.424	2.651
set/11	2.867	2.856

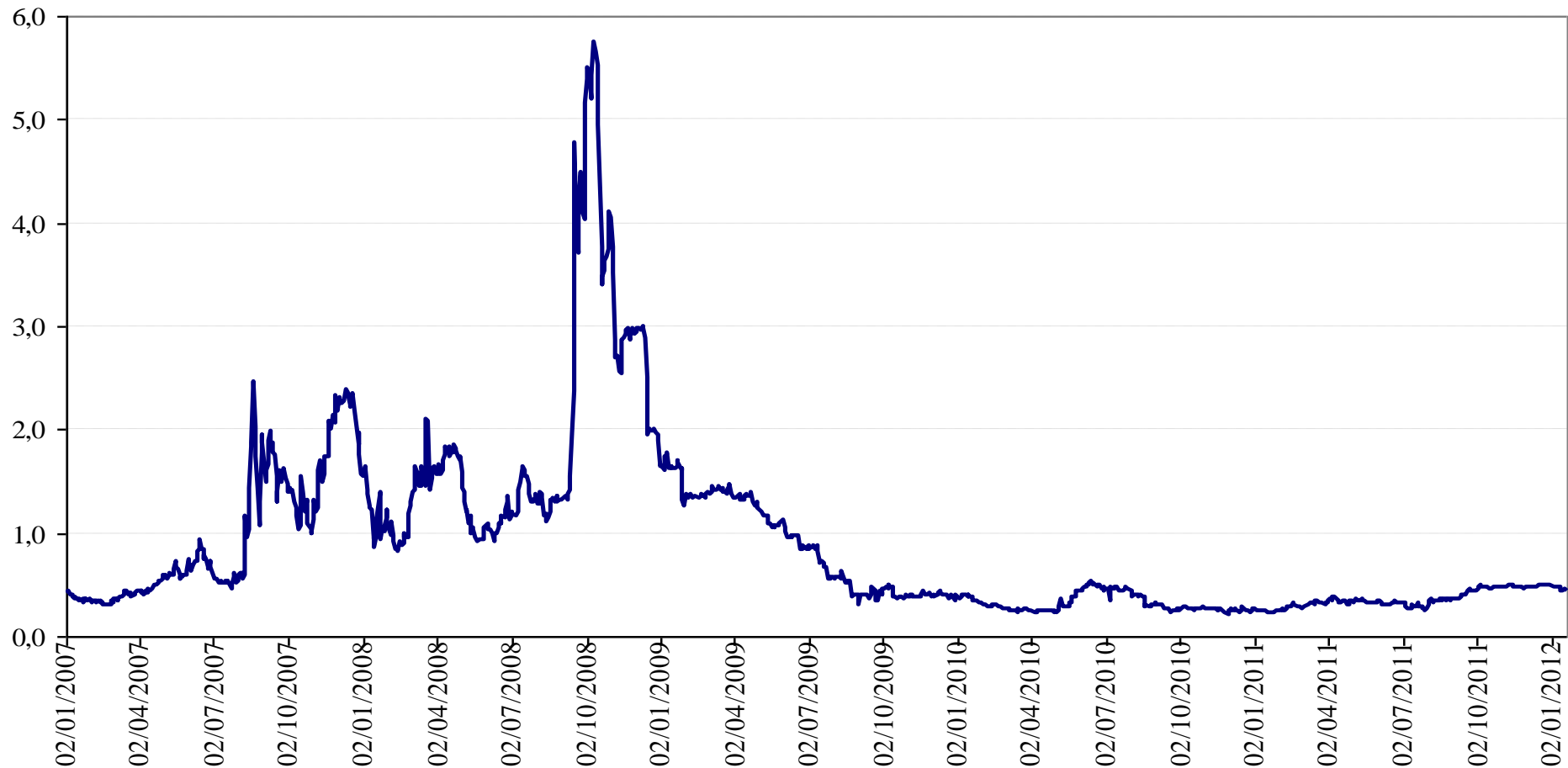
Credit Market Debt Outstanding by Sector - USA



	Total	Households		Business		State and local governments	Federal government	Domestic financial sectors	Foreign	
		Total	Home mortgage	Consumer credit	Total					Corporate
2008Q1	50.836,4	13.924,8	10.611,1	2.586,4	10.798,3	6.841,6	2.222,1	5.242,9	16.466,7	2.181,6
2008Q2	51.352,1	13.928,7	10.596,5	2.609,2	10.981,3	6.935,8	2.234,8	5.320,0	16.705,7	2.181,6
2008Q3	52.093,0	13.910,8	10.550,4	2.609,2	11.113,6	6.996,3	2.252,9	5.806,1	16.984,0	2.025,6
2008Q4	52.433,9	13.842,6	10.494,5	2.594,1	11.151,2	6.955,1	2.250,7	6.361,5	17.119,1	1.708,8
2009Q1	52.775,7	13.813,8	10.495,7	2.569,9	11.147,5	6.996,7	2.276,2	6.749,0	17.032,4	1.756,8
2009Q2	52.606,0	13.756,6	10.447,3	2.538,8	11.073,0	6.995,5	2.304,9	7.208,3	16.450,4	1.812,8
2009Q3	52.369,9	13.680,1	10.385,9	2.514,1	10.956,5	6.972,8	2.334,9	7.545,5	15.968,2	1.884,7
2009Q4	52.346,8	13.617,1	10.347,9	2.478,9	10.858,2	6.967,6	2.360,3	7.805,4	15.615,5	2.090,3
2010Q1	51.925,9	13.548,4	10.220,7	2.453,5	10.826,9	7.025,1	2.386,7	8.206,7	14.836,6	2.120,6
2010Q2	51.979,0	13.476,5	10.157,5	2.434,6	10.782,1	7.042,6	2.384,9	8.669,1	14.556,7	2.109,7
2010Q3	52.177,5	13.407,0	10.093,6	2.422,8	10.821,1	7.115,9	2.413,7	9.016,9	14.376,1	2.142,7
2010Q4	52.494,4	13.379,3	10.048,4	2.434,7	10.836,1	7.132,8	2.467,2	9.385,6	14.153,1	2.273,1
2011Q1	52.675,1	13.313,5	9.979,4	2.447,8	10.910,9	7.233,6	2.441,3	9.571,0	14.109,9	2.328,5
2011Q2	52.670,5	13.298,1	9.919,5	2.468,9	11.019,5	7.343,1	2.421,5	9.777,6	13.829,7	2.324,1

Fonte: Federal Reserve

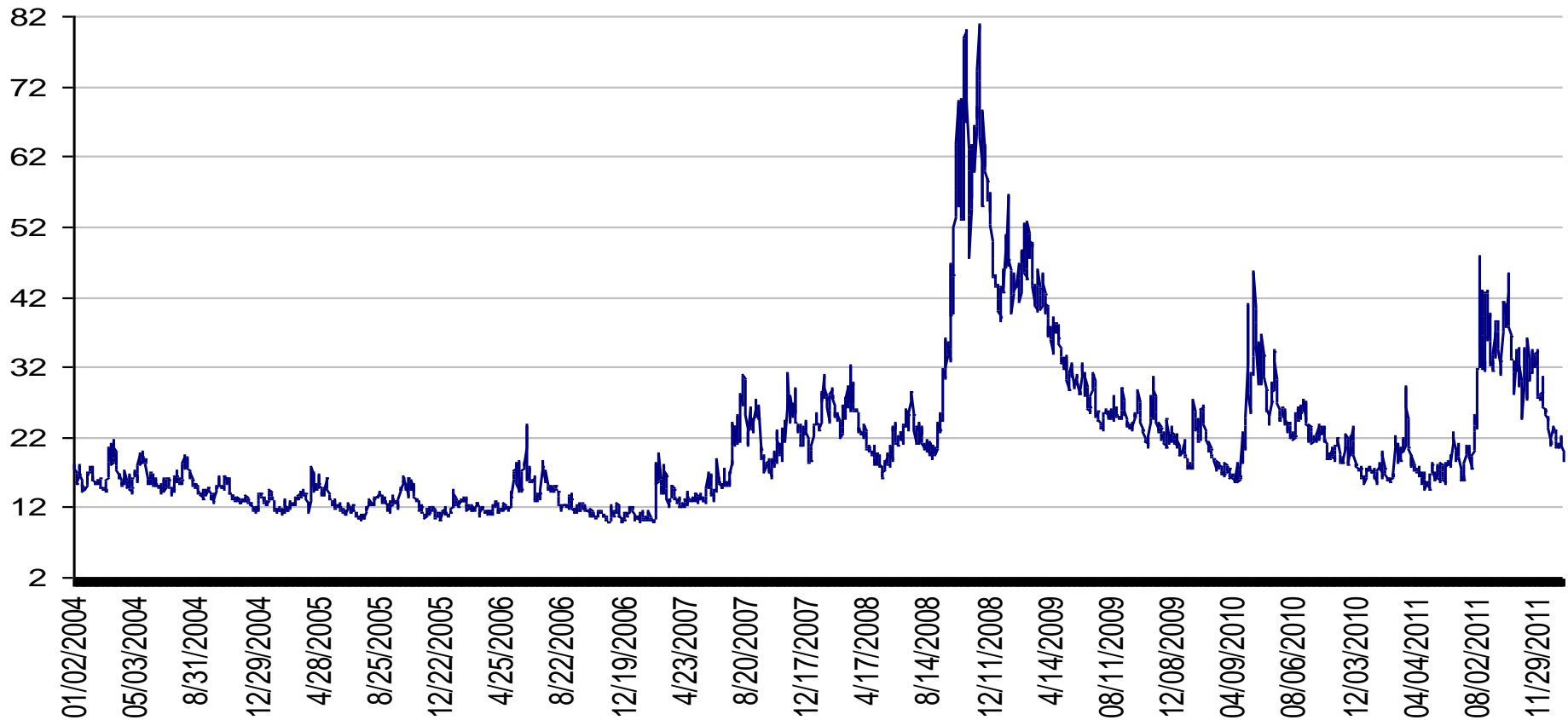
TED Spread



Source: Federal Reserve

Difference between “3-month Treasury bill secondary market rate discount basis” (annualized using a 360-day year or bank interest) and “3-month Euro-dollar deposit rate” (annualized using a 360-day year or bank interest)

CBOE Volatility Index (VIX): progressive reduction of risk aversion

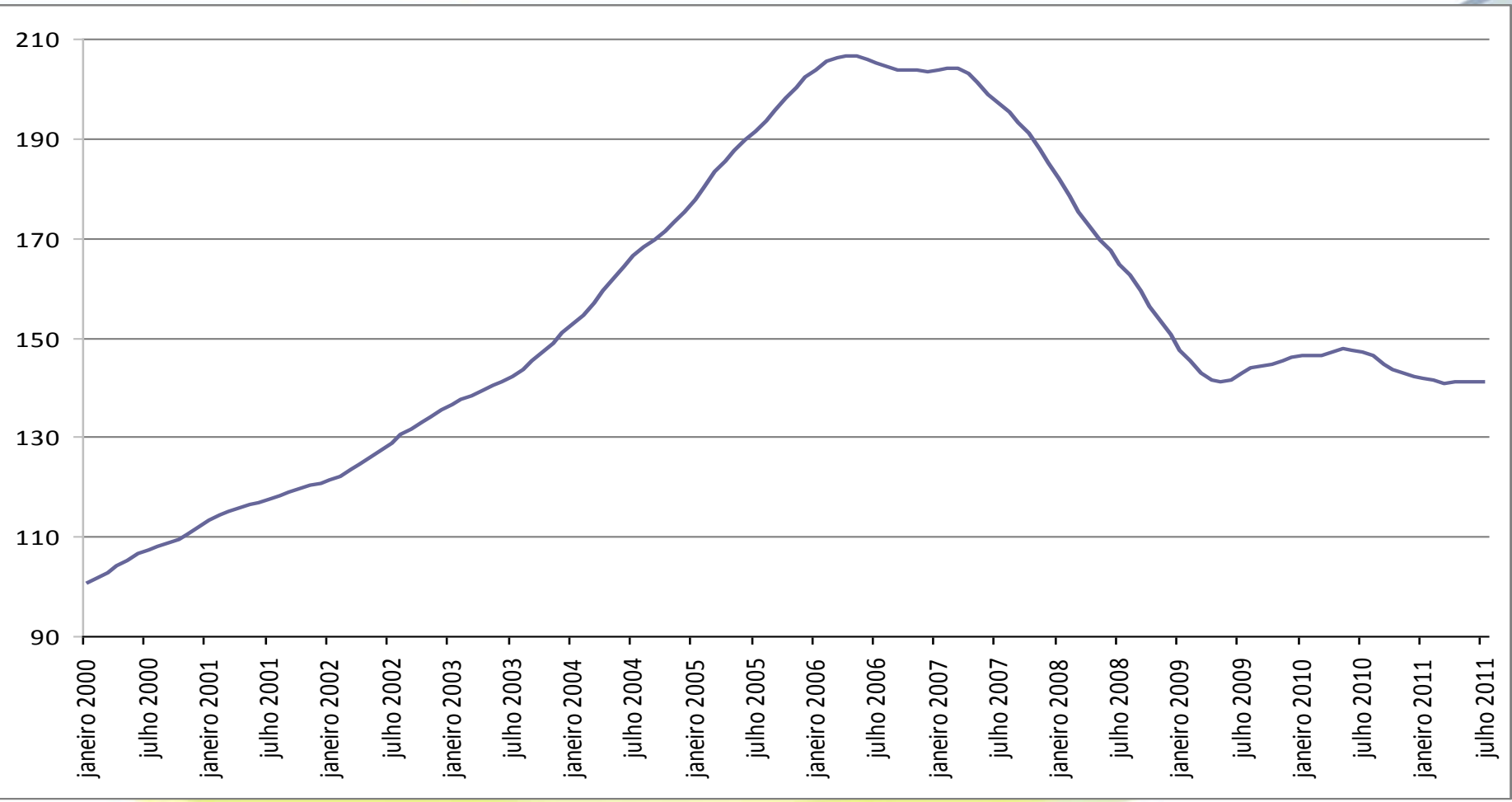


Source: <http://www.cboe.com/micro/vix/introduction.aspx>

The Chicago Board Options Exchange - CBOE - Volatility Index (VIX) is a key measure of market expectations of near-term volatility conveyed by S&P 500 stock index option prices. Since its introduction in 1993, VIX has been considered by many to be the world's premier barometer of investor sentiment and market volatility.

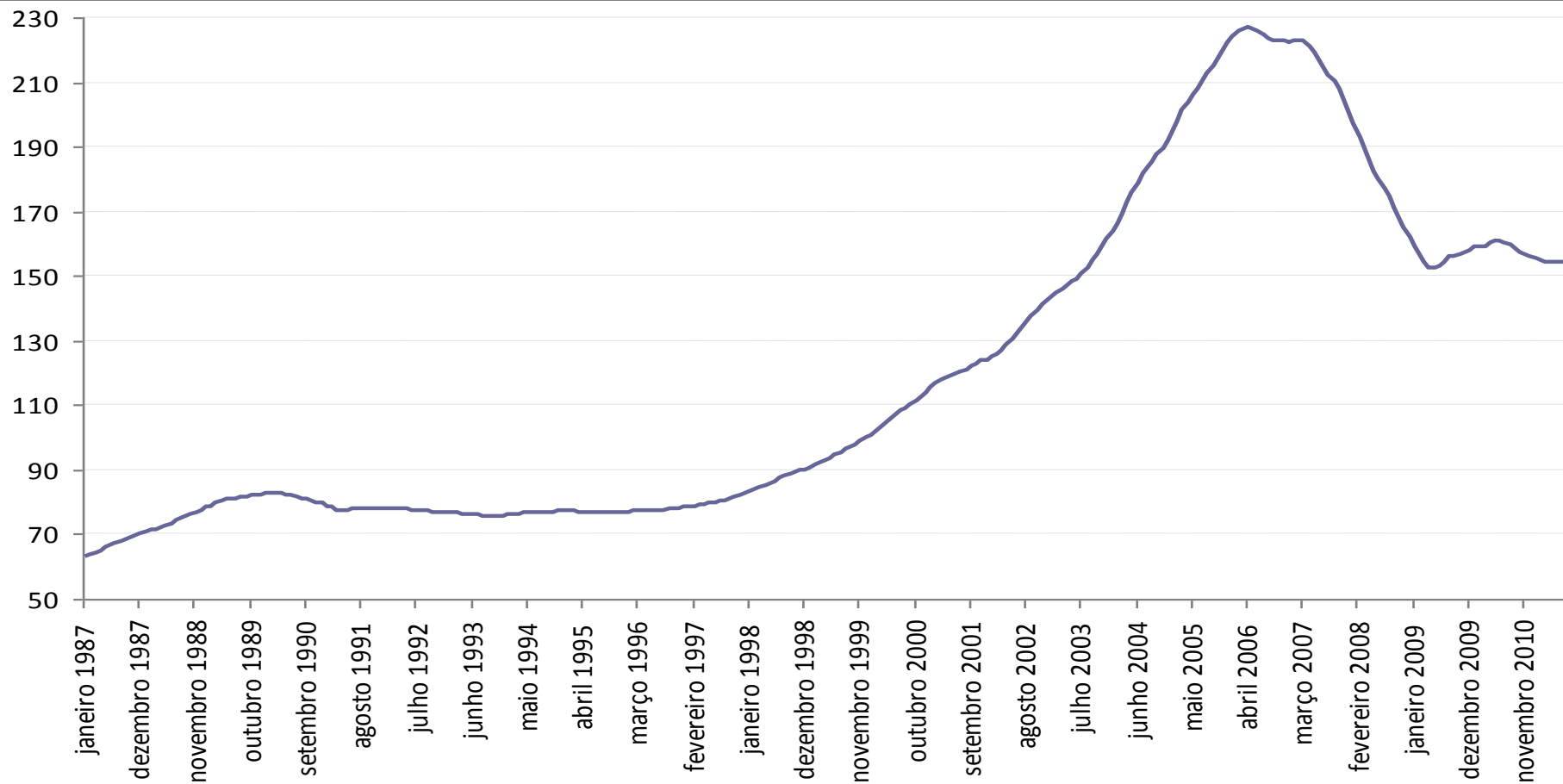
S&P/Case-Shiller Home Price Indices

(residential real estate market in 20 metropolitan regions across the United States)



Source: Standard & Poor's - http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.topic/indices_csmahp/

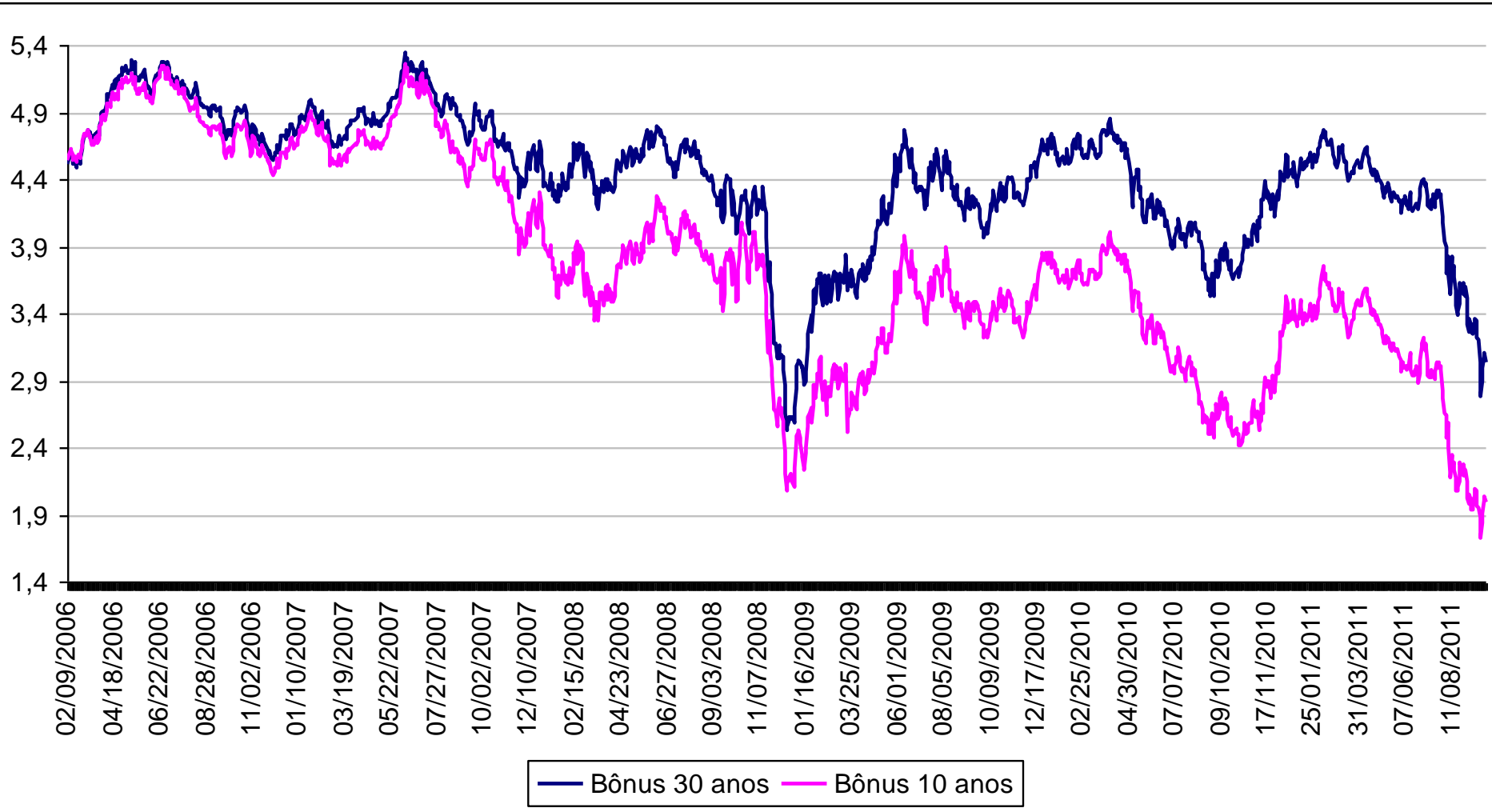
S&P/Case-Shiller Home Price Indices (residential real estate market in 10 metropolitan regions across the United States)



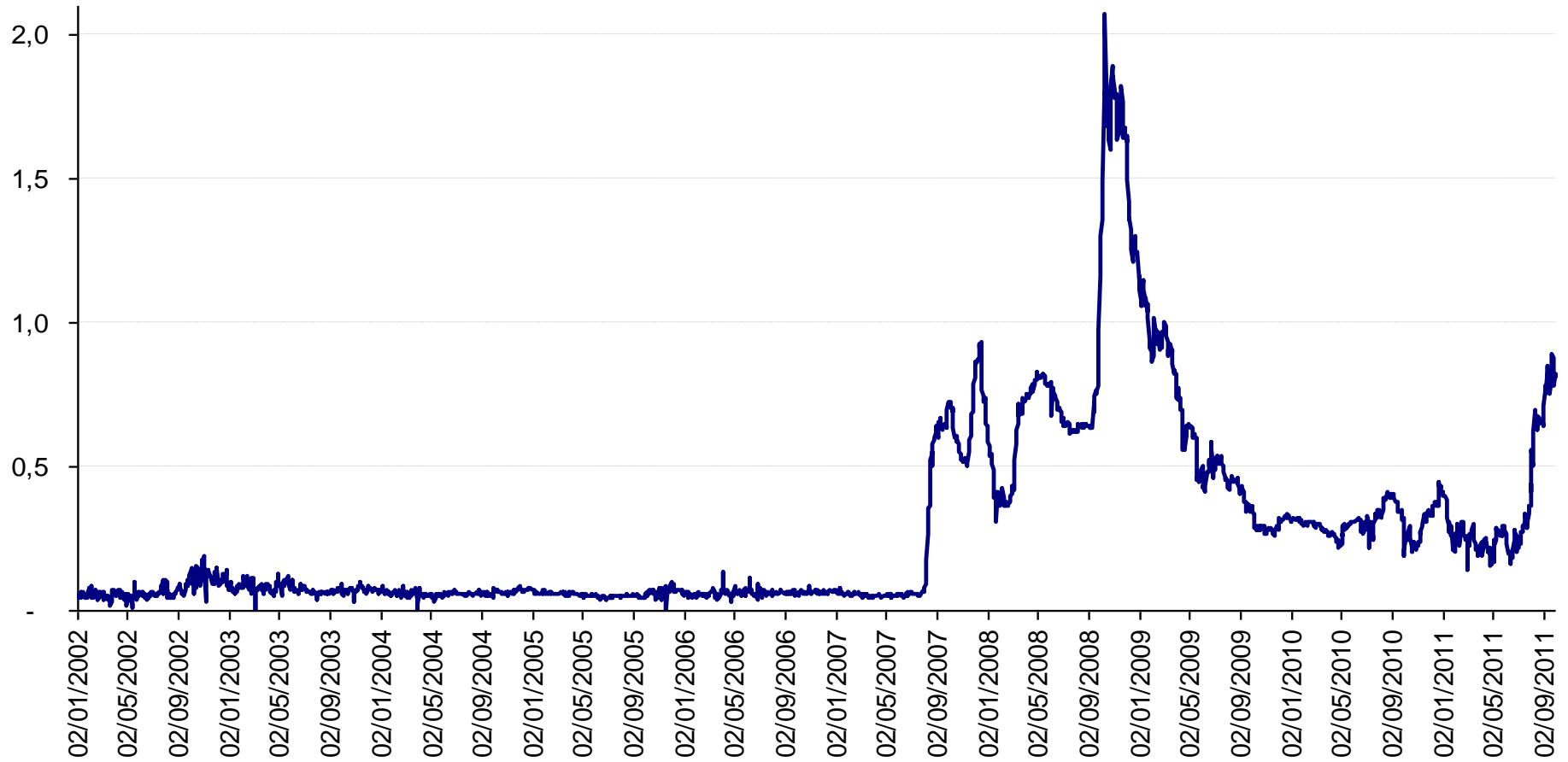
Hipotecas – 30 anos – em percentagem



U.S. government securities – 10 e 30 anos – em percentagem

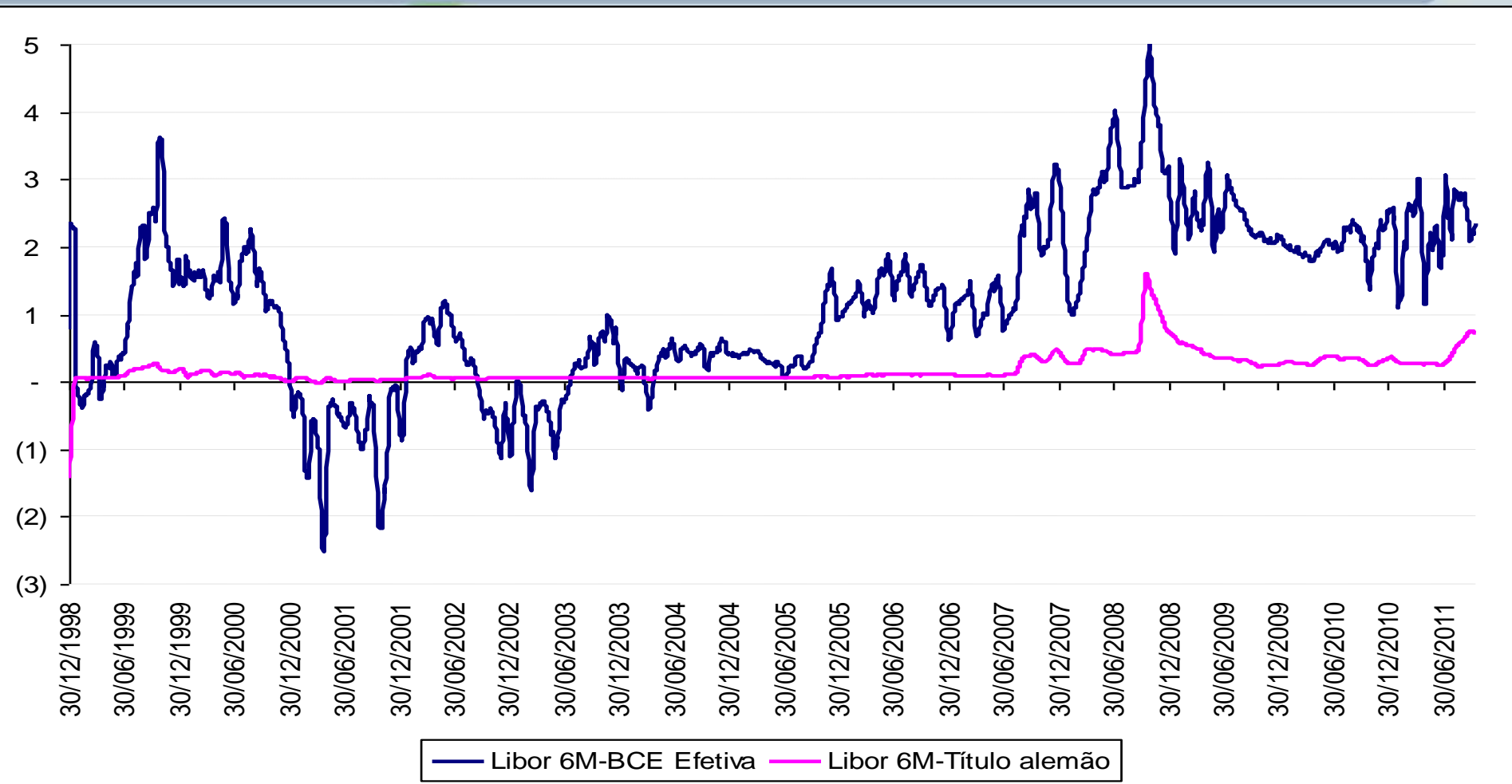


Euribor spread



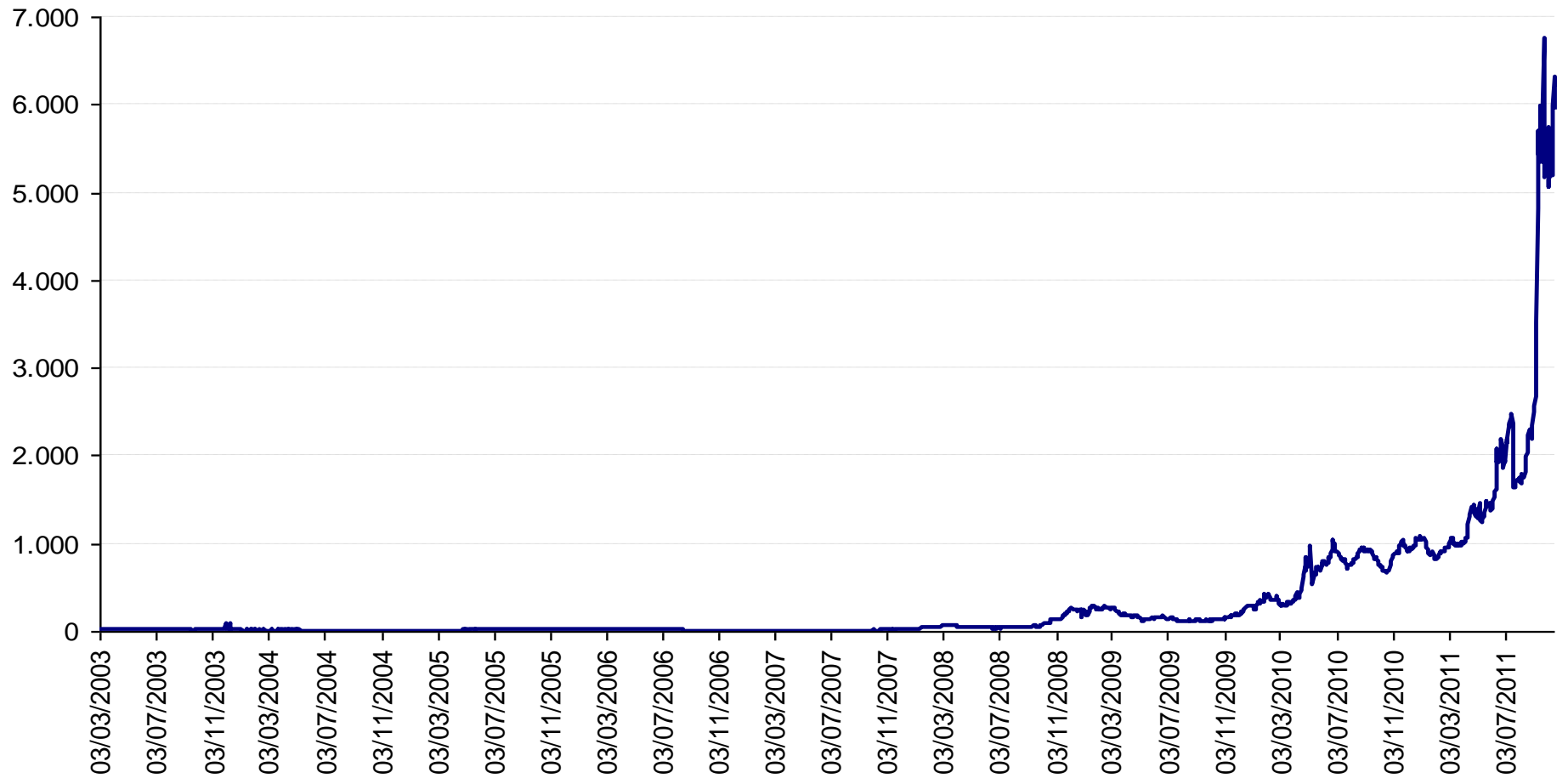
Source: Bloomberg. Nota: overnight index swap ou euro repo yield

Libor 6M-BCE Efetiva e Libor 6M-Título alemão



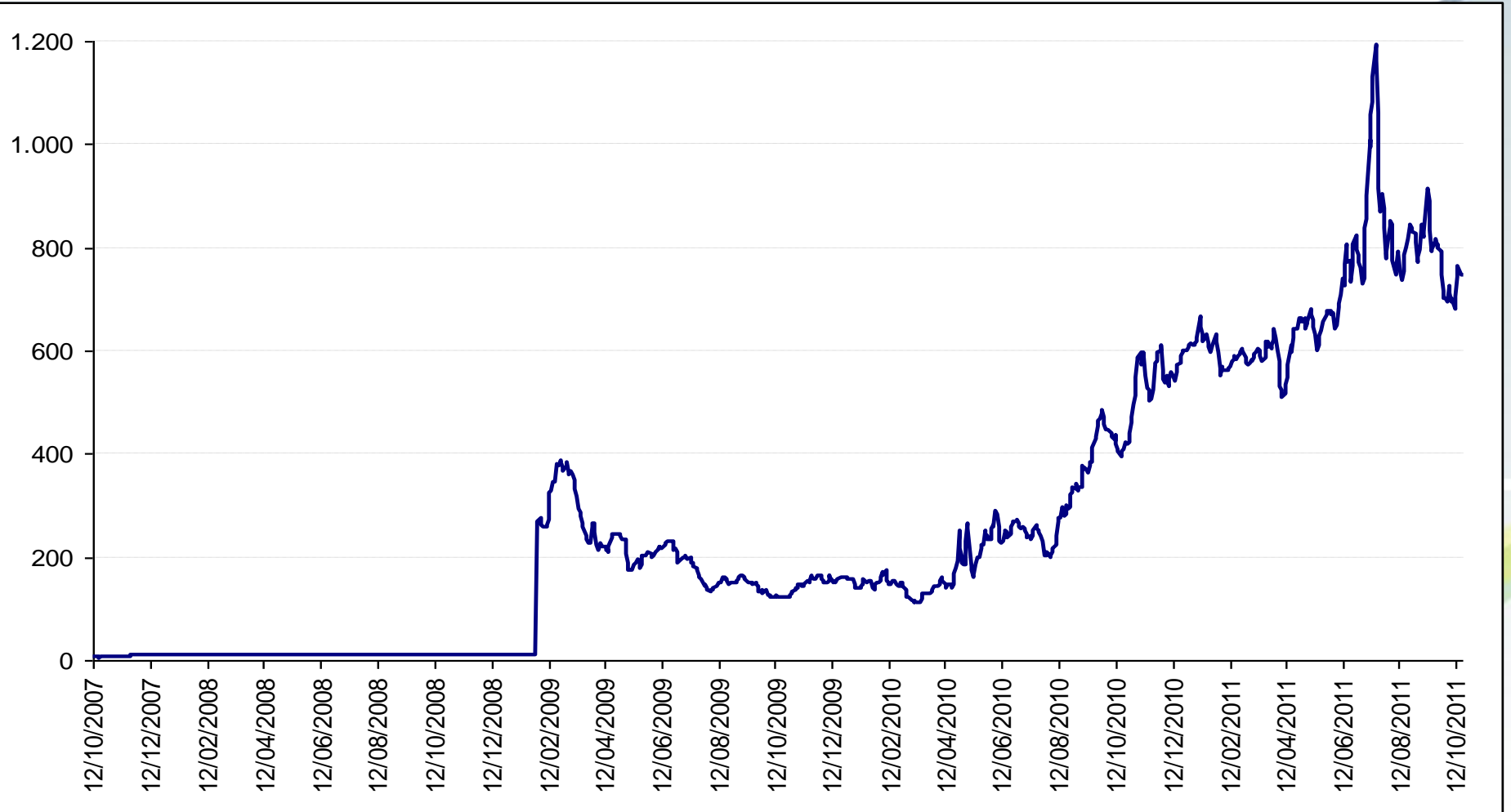
Source: Bloomberg.

GREECE CDS USD SR 5y



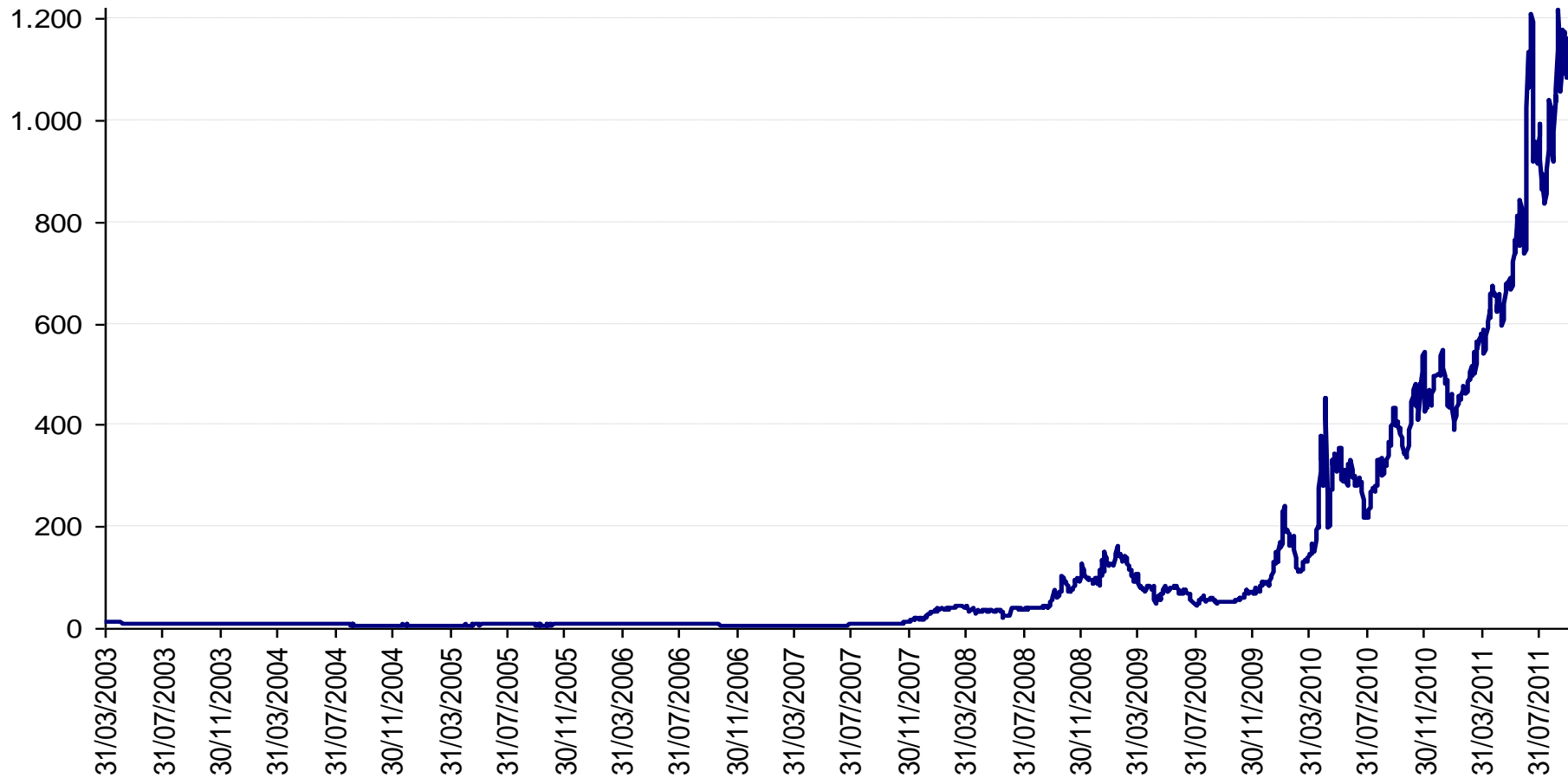
Source: Bloomberg

IRELAND CDS USD SR 5y



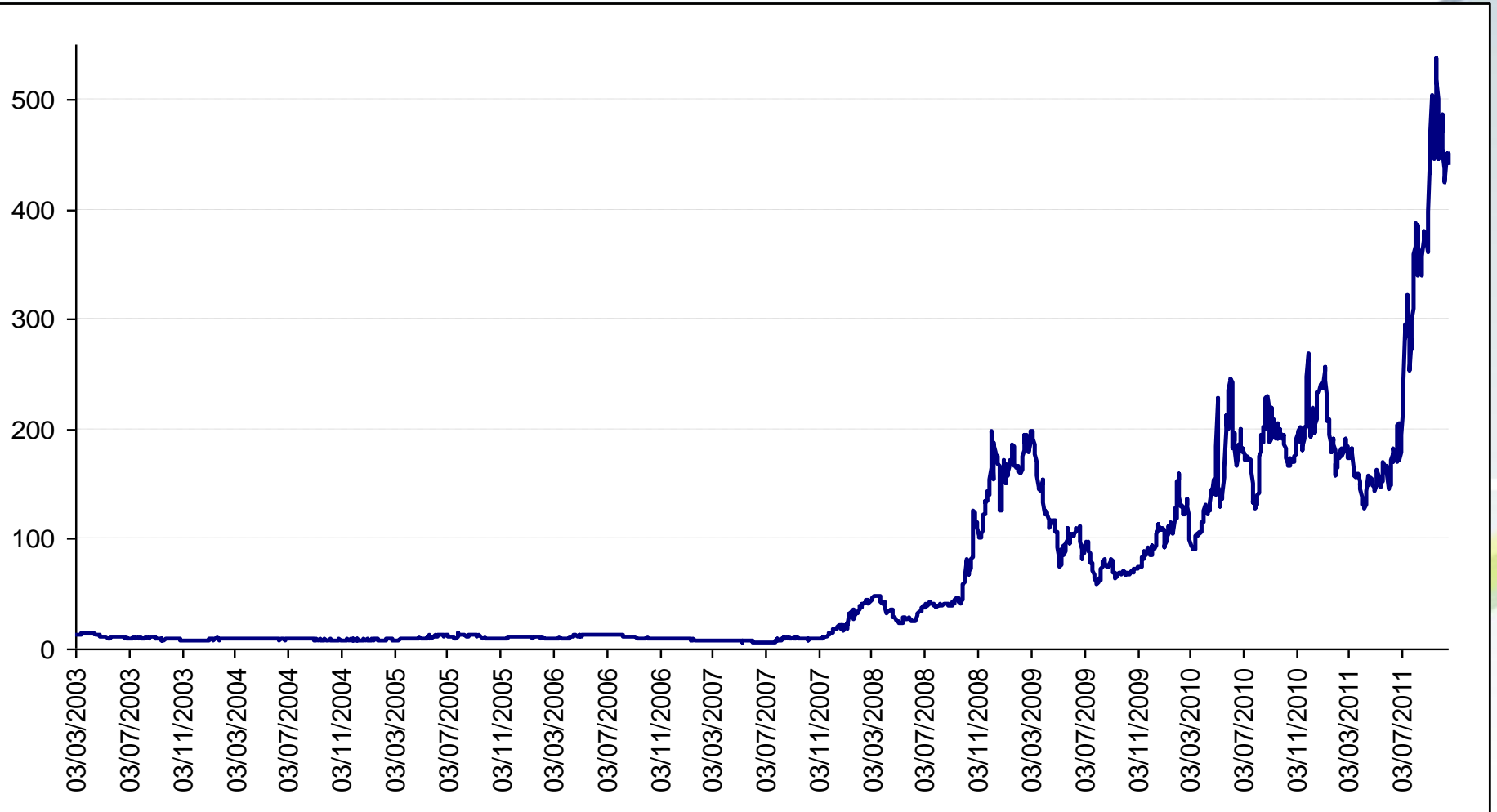
Source: Bloomberg

PORTUGAL CDS USD SR 5Y



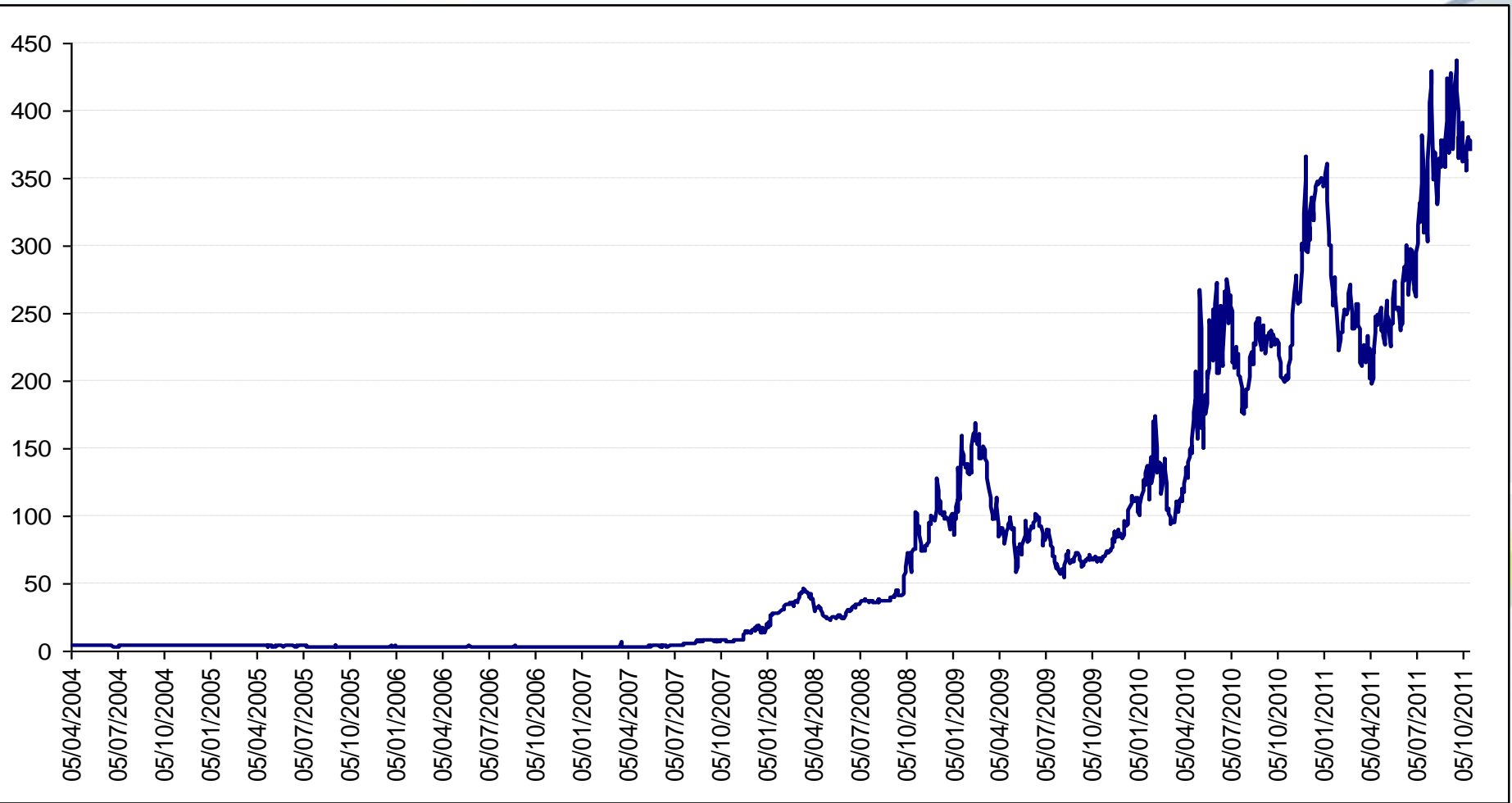
Source: Bloomberg

ITALY CDS USD SR 5y



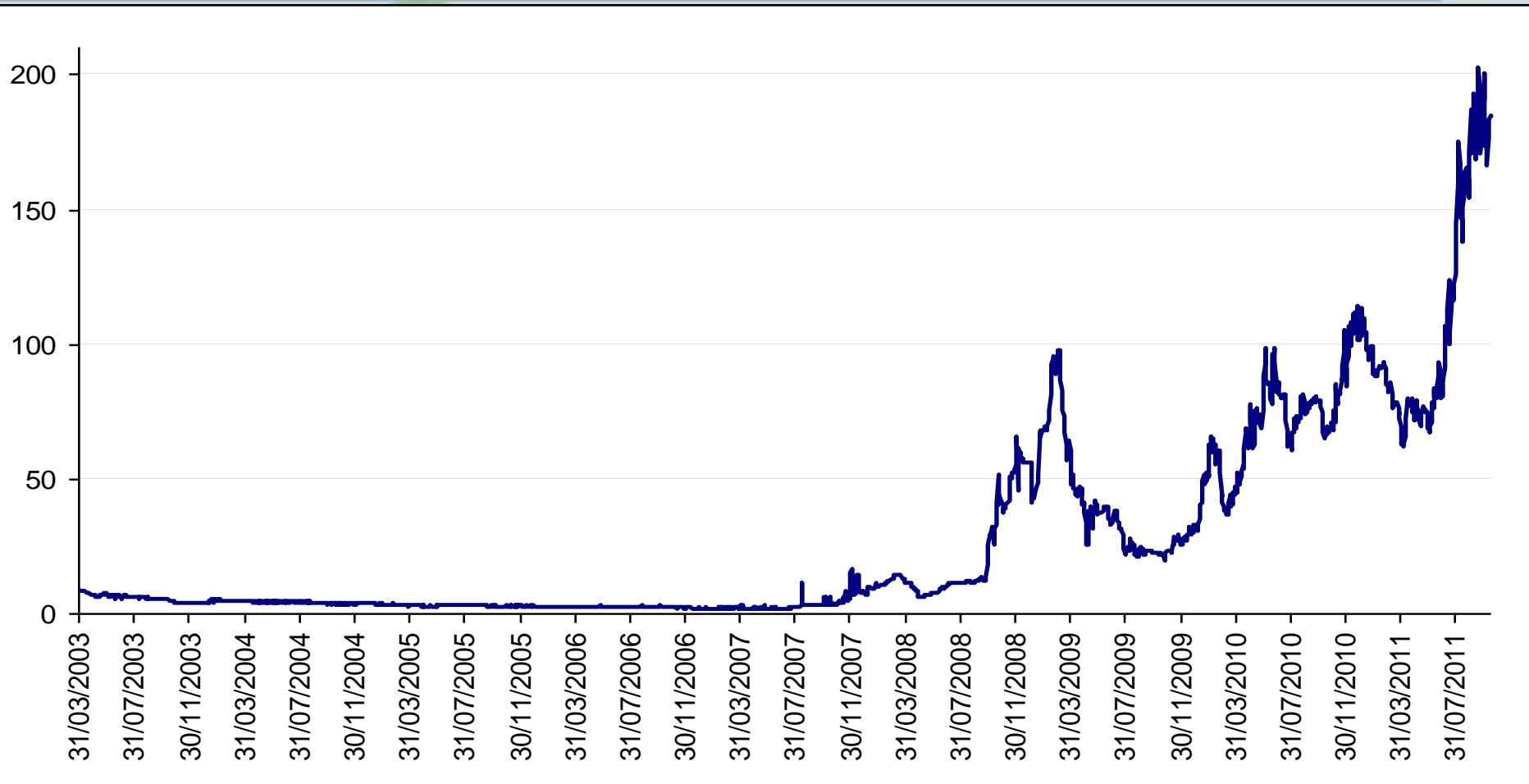
Source: Bloomberg

SPAIN CDS USD SR 5y



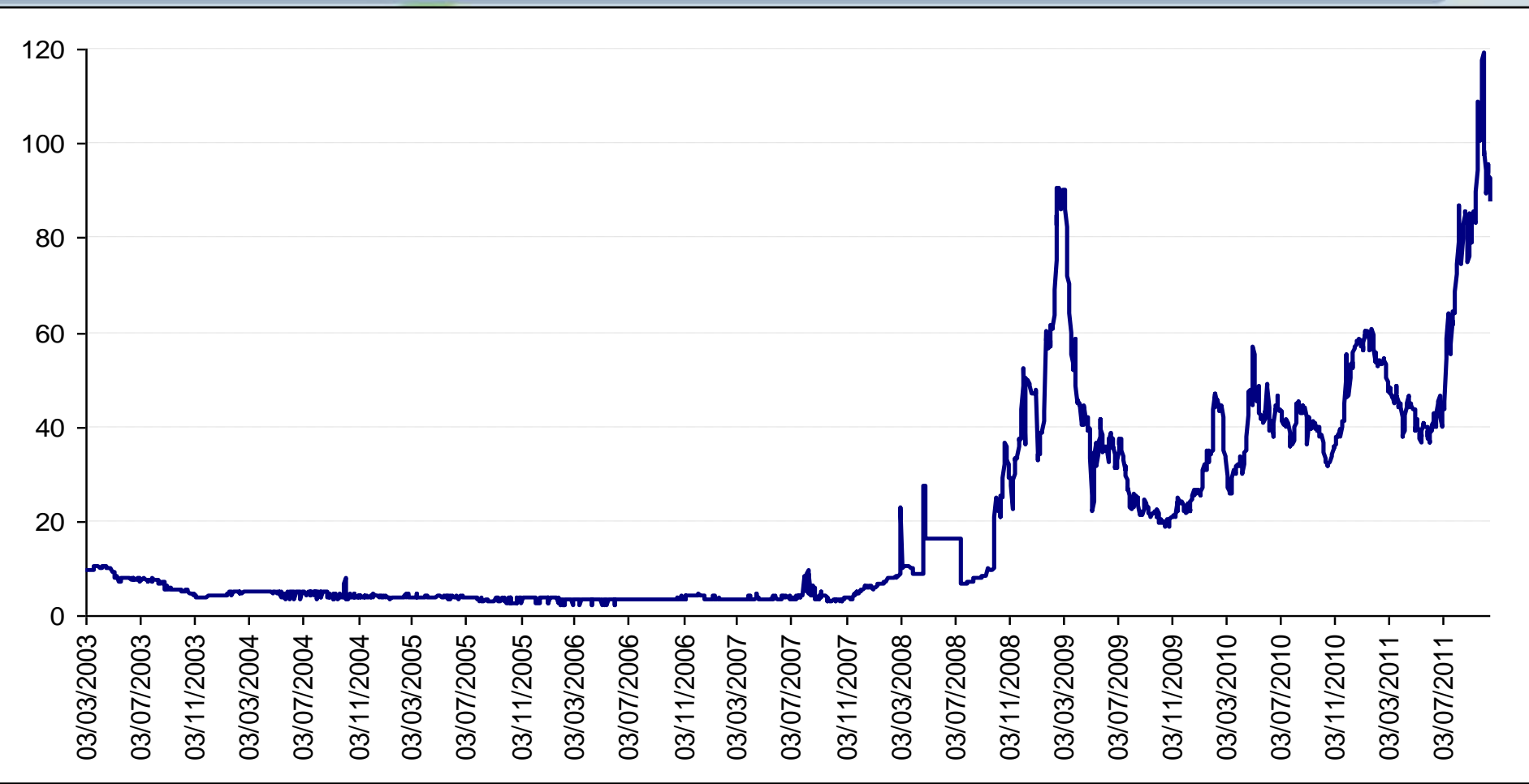
Source: Bloomberg

FRANCE CDS USD SR 5Y



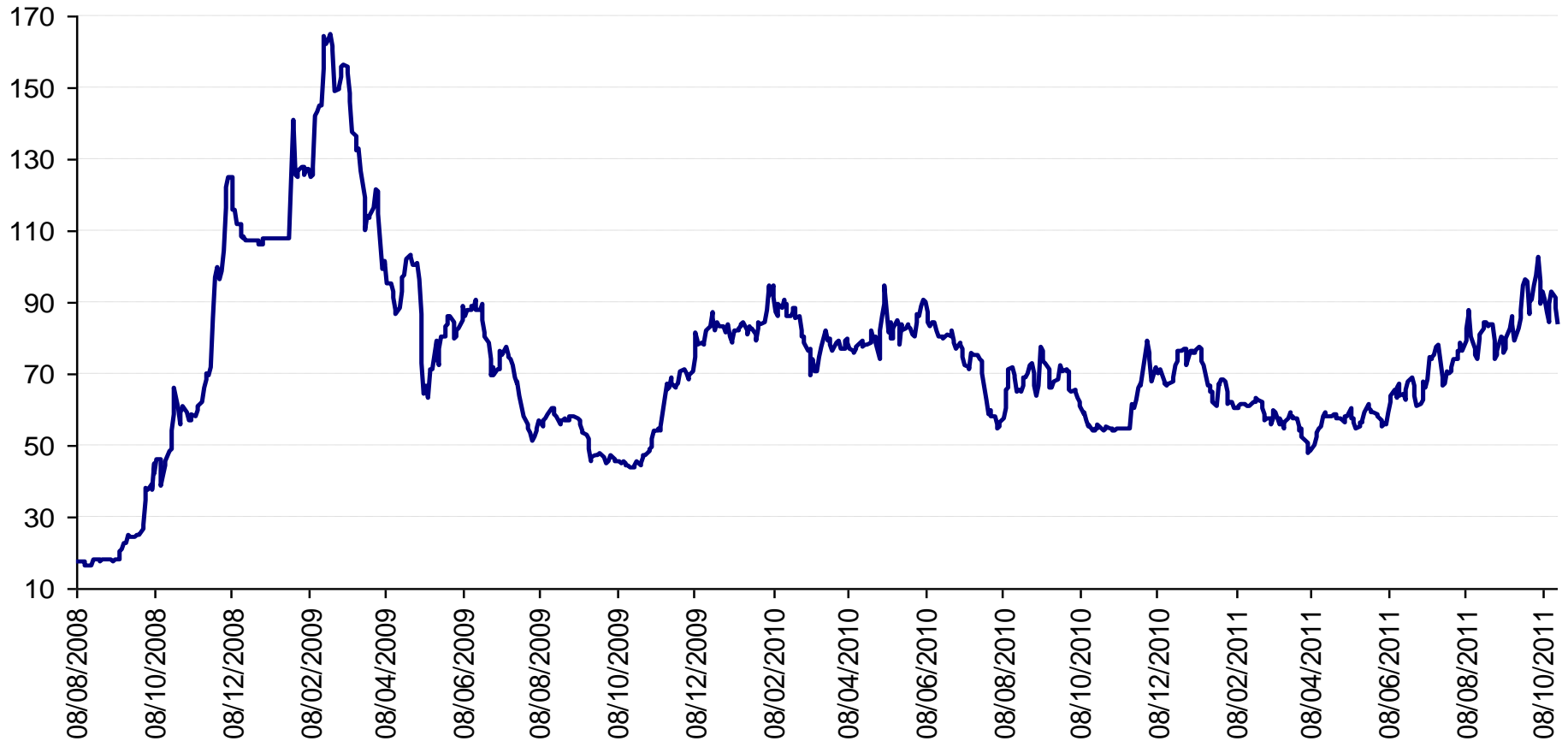
Source: Bloomberg

GERMAN CDS USD SR 5y



Source: Bloomberg

United Kingdom CDS USD SR 5y



Source: Bloomberg

Credit Default Swap (CDS) – Brasil – 5 anos



Fonte: Bloomberg

Vulnerabilidades sistêmicas dos bancos e países da UE

	Atingido por crises financeiras sistêmicas (1)	Bolhas imobiliárias (2)	Grande exposição a ativos tóxicos dos EUA (2)	Grande exposição a países emergentes enfraquecidos da Europa (2)	Tamanho dos grandes bancos/ PIB (3)	Baixa competitividade externa (4)
Áustria	√			√		
Bélgica	√			√	√	
Dinamarca	√	√			√	
Finlândia				√		
França					√	
Alemanha	√		√			
Grécia				√		√
Irlanda	√	√			√	√
Itália						√
Holanda	√			√	√	
Portugal						√
Espanha	√	√				√
Suécia				√		
Reino Unido	√	√	√		√	√

Ativos e empréstimos bancários



(*) em % do PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Zona do Euro							
Ativos totais/PIB	247	252	254	260	267	282	294
Empréstimos/PIB	89	91	92	93	94	98	104
UK							
Ativos totais/PIB	325	356	352	382	401	443	483
Empréstimos/PIB	111	118	122	125	132	138	145
USA							
Ativos totais/PIB	59	61	62	65	65	67	69
Empréstimos/PIB	35	35	34	35	36	39	41

(*) Empréstimos excluem os intermediários financeiros e administrações públicas como contrapartes. Os estoques são médias anuais.

Fontes: Eurostat, Banco Central Europeu (BCE), Federal Reserve, Fundo Monetário Internacional (FMI)

Ativos bancários em % do PIB



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	251	259	259	257	265	280	295	310
Bélgica	288	284	291	288	303	332	337	361
Dinamarca	245	247	262	286	284	314	327	365
Finlândia	94	109	121	124	138	152	156	162
França	259	266	268	271	281	300	328	361
Alemanha	286	296	294	297	297	305	303	304
Grécia	143	139	133	128	130	137	144	156
Irlanda	366	414	443	478	555	642	730	831
Itália	145	145	150	163	166	175	182	201
Holanda	269	279	285	301	323	335	332	358
Portugal	210	212	219	239	235	226	235	246
Espanha	171	179	184	189	198	220	239	262
Suécia	n.d.	184	187	184	195	215	233	249
Reino Unido	325	356	352	382	401	443	483	520

Fonte: BCE. Ativos totais são as médias anuais.

Alavancagem bancária (*)



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	23	22	21	20	20	20	19	16
Bélgica	28	28	24	27	29	34	32	23
Dinamarca	15	17	18	17	17	18	17	19
Finlândia	12	10	10	10	11	11	11	14
França	23	22	20	20	21	25	23	25
Alemanha	26	25	24	26	27	27	26	26
Grécia	14	14	15	14	19	19	16	15
Irlanda	18	17	18	21	26	31	33	33
Itália	14	14	13	13	13	12	12	10
Holanda	15	16	17	19	23	20	18	17
Portugal	15	20	21	17	17	15	12	8
Espanha	15	15	15	16	14	16	17	17
Suécia	30	25	27	25	21	22	23	25
UK	20	19	21	19	25	28	29	27
USA	12	11	11	11	10	10	10	10

(*) A alavancagem é calculada como total de ativos/ patrimônio.

Fonte: Para o Europe Bankscope, balanços não-consolidados; para o Federal Reserve dos Estados Unidos, todos os bancos comerciais.

Selected Indicators on the Size of the Capital Markets (In billions of U.S. dollars)



	GDP	Internat. Reserves	Stock Market Capitalization	Debt Securities			Bank Assets	Bonds, Equities, and Bank Assets	Bonds, Equities, and Bank Assets (In percent of GDP)
				Public	Private	Total			
World	62,911.3	9,639.3	55,102.1	41,377.0	53,465.1	94,842.2	100,126.9	250,071.2	397.5
European Union	15,161.4	431.5	10,689.9	10,426.9	20,806.4	31,233.2	41,678.3	83,601.5	551.4
Euro area	12,142.6	300.2	6,236.1	8,716.4	16,096.6	24,812.9	27,750.7	58,799.8	484.2
Austria	377.4	9.6	126.0	239.1	461.0	700.1	1,307.6	2,133.8	565.4
Belgium	467.8	16.5	269.3	437.3	719.3	1,156.6	1,448.8	2,874.7	614.5
Finland	239.2	7.3	213.2	100.3	131.9	232.1	487.9	933.2	390.2
France	2,562.7	55.8	1,758.7	1,762.7	3,404.8	5,167.6	7,841.1	14,767.4	576.2
Germany	3,286.5	62.3	1,429.7	2,025.6	3,336.9	5,362.5	4,984.6	11,776.8	358.3
Greece	305.4	1.3	67.6	382.5	302.9	685.4	587.1	1,340.0	438.8
Ireland	207.0	1.8	60.4	127.1	711.3	838.4	992.1	1,890.9	913.5
Italy	2,055.1	47.7	598.4	2,186.8	2,172.2	4,359.0	3,072.5	8,029.9	390.7
Luxembourg	55.2	0.7	101.1	6.9	89.9	96.8	1,024.1	1,222.0	2,214.0
Netherlands	780.7	18.5	327.2	408.8	1,911.7	2,320.5	2,269.1	4,916.8	629.8
Portugal	229.2	3.7	87.8	178.1	367.9	546.0	717.9	1,351.7	589.9
Spain	1,409.9	19.1	1,171.6	795.5	2,462.9	3,258.4	2,830.1	7,260.1	514.9
United Kingdom	2,250.2	68.3	3,613.1	1,421.2	3,361.2	4,782.3	12,107.8	20,503.2	911.2
United States	14,526.6	121.4	17,283.5	11,163.0	21,371.5	32,534.5	14,336.1	64,154.1	441.6
Japan	5,458.8	1,061.5	4,099.6	11,635.5	2,518.0	14,153.5	11,280.9	29,533.9	541.0
Newly industrialized Asian economies	1,891.5	1,167.8	5,059.4	774.1	1,085.3	1,859.4	3,906.9	10,825.7	572.3
Emerging market economies	21,535.8	6,294.6	12,535.8	5,537.3	3,341.6	8,878.9	19,213.2	40,628.0	188.7
Asia	9,535.5	3,647.2	6,680.9	2,824.4	1,893.6	4,718.0	12,028.6	23,427.5	245.7
Latin America and the Caribbean	4,833.9	632.8	2,669.5	1,562.2	992.8	2,555.0	3,517.1	8,741.6	180.8
Middle East and North Africa	2,388.8	1,013.2	848.6	205.3	126.6	331.9	1,398.7	2,579.2	108.0
Sub-Saharan Africa	1,049.3	157.2	727.1	155.2	100.4	255.5	550.3	1,532.9	146.1
Europe	3,728.3	844.1	1,609.8	790.3	228.1	1,018.4	1,718.5	4,346.7	116.6

Unidade na diversidade



- A partir do Ato Único Europeu de fevereiro de 1986, buscou-se a integração financeira mediante a adoção de uma estratégia de intervenções progressivas segundo os princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade.
- O princípio da subsidiariedade reconhece a competência preponderante das **autoridades nacionais para regulamentação e supervisão das instituições financeiras**, e o legislador europeu entra em ação quando as metas acordadas nos Tratados da UE não puderem ser efetivadas.
- A proporcionalidade exige que a legislação da UE não exceda o estritamente necessário para atingir os objetivos pretendidos.
- A correspondência das peculiaridades dos sistemas judiciais nacionais com os princípios da subsidiariedade e da proporcionalidade conduz automaticamente à diversidade jurídica. Isso significa que, em vez de buscar a plena harmonização regulatória politicamente inviável, **o mercado único foi construído sob três princípios fundamentais: harmonização mínima, controle do país de origem e reconhecimento mútuo.**

Problemas genéticos da União Monetária e Econômica

- O aprofundamento da integração financeira, juntamente com a expansão das atividades transfronteiriças esperadas com a adoção da moeda comum, evidenciou as inconsistências entre as significativas especificidades nacionais resultantes da abordagem da harmonização mínima e do mercado financeiro único.
- Vale dizer, não se eliminou as arbitragens regulatórias das instituições financeiras provenientes de regras e práticas nacionais de supervisão distintas.
- Ou, as divergências nas regras prudenciais e contábeis e nas práticas de supervisão deixam espaço para uma interpretação flexível das autoridades nacionais sobre as condições financeiras dos bancos.

Problemas genéticos da União Monetária e Econômica

- Para completar o quadro, é preciso lembrar que, formalmente, a função de prestador de última instância não é atribuída ao BCE, permanecendo na esfera de cada banco central nacional.
- Na falta de um quadro comum de supervisão dentro da UE, não se forjou um sistema de gestão de crise em âmbito europeu.
- A resolução da crise é de responsabilidade **final** dos tesouros nacionais.

Problemas genéticos da União Monetária e Econômica



As distorções regulatórias e as práticas negligentes de supervisão nacionais estão por trás de muitas das vulnerabilidades da UE. As autoridades oficiais têm responsabilidade por terem permitido:

- uma subvalorização geral dos riscos e a sua concentração;
- o financiamento das bolhas imobiliária e de ativos;
- o superdimensionamento dos bancos individuais.

Fragilidades acumuladas da construção institucional europeia

Em 2009, a atenção do mercado foi se deslocando do setor financeiro para a alavancagem do setor público, aumentando enormemente o *spread* da dívida soberana entre os países do euro.

- A crise da dívida soberana grega irrompeu independente da crise financeira, embora tenha sido agravada por ela;
- A Irlanda foi diretamente relacionada à crise financeira – salvamento dos bancos;
- Portugal e Itália explicitaram o baixo crescimento e da competitividade;
- Espanha, resgate aos bancos e baixa competitividade.

Current account balances as a percentage of GDP

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Belgium ¹	4,3	3,6	4,9	4,4	3,7	2,8	2,0	1,7	-1,8	0,3	1,3	1,0	1,2
Estonia	-5,4	-5,2	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	3,6	3,2	0,7
Finland	8,2	8,6	8,9	5,1	6,4	3,6	4,6	4,2	2,9	2,7	2,9	3,0	3,2
France	1,4	1,8	1,2	0,8	0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,9	-2,1	-2,2	-2,6	-2,6
Germany	-1,8	0,0	2,0	1,9	4,6	5,0	6,2	7,5	6,3	5,6	5,6	5,5	6,0
Greece ²	-7,8	-7,2	-6,5	-6,5	-5,8	-7,6	-11,2	-14,4	-14,7	-11,0	-10,4	-8,6	-7,2
Iceland	-10,2	-4,3	1,5	-4,8	-9,8	-16,1	-23,8	-16,3	-24,8	-10,7	-8,0	-6,2	-3,6
Ireland	0,0	-0,6	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,6	-3,0	-0,7	3,7	5,3
Italy	-0,6	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,5	-4,1	-3,6
Netherlands	1,9	2,4	2,5	5,6	7,6	7,4	9,3	6,7	4,4	4,9	7,7	7,2	7,4
Portugal ²	-10,4	-10,3	-8,3	-6,5	-8,4	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,2	-9,7	-7,8	-5,5
Slovak Republic	-3,5	-8,3	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,2	-3,5	-2,4	-1,3
Slovenia	-3,2	0,2	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-1,1	-1,3	-1,3
Spain	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,2	-4,5	-2,9	-2,3
United States	-4,2	-3,7	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-3,7	-4,0
Euro area	-0,6	0,1	0,6	0,5	1,1	0,4	0,3	0,2	-0,7	0,0	0,2	0,3	0,8
Total OECD	-1,3	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,4	-1,5	-1,3	-1,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7

Source: OECD Economic Outlook 89 database.

Auxílio Estatal concedido ao setor financeiro entre 2008 e 2010 (tipo de intervenções)



	Montantes aprovados 2008-2010 (€ bilhões)	Montantes aprovados em % do PIB da UE-27 2009	Uso efetivo, ou seja, valor nominal em 2009 (€ bilhões)	Total efetivo usado como % do PIB da UE-27, 2009
Regimes	3.478,96	29,48%	727,38	6,16%
de garantias	3.026,28	25,64%	612,59	5,19%
de medidas de recapitalização	348,64	2,95%	95,15	0,81%
de intervenção de apoio aos ativos depreciados	62,17	0,53%	1,40	0,01%
de medidas de liquidez além dos regimes de garantia	41,87	0,35%	18,23	0,15%
Intervenções ad-hoc em favor de instituições financeiras individuais	1.109,94	9,40%	379,16	3,21%
de garantias	458,97	3,89%	214,30	1,82%
medidas de recapitalização	197,44	1,67%	46,36	0,39%
de intervenção de apoio aos ativos depreciados	339,63	2,88%	108,38	0,92%
outras medidas de liquidez além das garantias	113,90	0,97%	11,11	0,09%
TOTAL	4.588,90	38,88%	1.106,54	9,38%

Fonte: Comissão Europeia, Direção-Geral de Concorrência, Disponível em: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html

Auxílio estatal concedido ao setor financeiro entre 2008 e 2010 (por Estados-Membros)

País	Montantes aprovados 2008-2010	Montantes aprovados como % do PIB nacional de 2009	Uso efetivo 2009	Montantes efetivamente usado como % do PIB nacional de 2009	Nº de instituições financeiras
Áustria	91,70	33,1%	30,94	11,2%	8
Bélgica	328,59	97,4%	120,43	35,7%	6
Dinamarca	599,66	269,0%	14,44	6,5%	59
Finlândia	54,00	31,6%	0,00	Não utilizado	-
França	351,10	18,4%	129,48	6,8%	8
Alemanha	592,23	24,6%	262,68	10,9%	13
Grécia	78,00	32,8%	25,12	10,6%	9
Irlanda	723,31	442,3%	11,29	6,9%	6
Itália	20,00	1,3%	4,05	0,3%	4
Luxemburgo	11,59	30,7%	2,72	7,2%	4
Holanda	323,60	56,8%	75,00	13,2%	14
Portugal	20,45	12,2%	0,65	0,4%	7
Espanha	334,27	31,8%	60,31	5,7%	2
Suécia	161,56	55,2%	79,39	27,1%	n.d.
Reino Unido	850,30	54,3%	282,41	18,0%	18

Fontes: Comissão Europeia, Direção-Geral de Concorrência.

General government financial balances

as a per cent of nominal GDP

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Austria	-1,9	-0,2	-0,9	-1,7	-4,6	-1,8	-1,7	-1,0	-1,0	-4,2	-4,6	-3,7	-3,2
Belgium	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,8	0,1	-0,4	-1,3	-6,0	-4,2	-3,6	-2,8
France	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,6	-4,6
Germany	1,3	-2,8	-3,6	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-2,1	-1,2
Greece	-3,7	-4,4	-4,8	-5,7	-7,4	-5,3	-6,0	-6,7	-9,8	-15,6	-10,4	-7,5	-6,5
Iceland	1,7	-0,7	-2,6	-2,8	0,0	4,9	6,3	5,4	-13,5	-10,0	-7,8	-2,7	-1,4
Ireland	4,8	1,0	-0,3	0,4	1,4	1,6	2,9	0,1	-7,3	-14,3	-32,4	-10,1	-8,2
Italy	-0,9	-3,1	-3,0	-3,5	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-4,5	-3,9	-2,6
Netherlands	2,0	-0,3	-2,1	-3,2	-1,8	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,5	-5,3	-3,7	-2,1
Poland	-3,0	-5,3	-5,0	-6,2	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,4	-7,9	-5,8	-3,7
Portugal	-2,9	-4,3	-2,9	-3,1	-3,4	-5,9	-4,1	-3,2	-3,6	-10,1	-9,2	-5,9	-4,5
Slovenia	-3,7	-4,0	-2,5	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	-0,1	-1,8	-6,0	-5,6	-5,6	-4,1
Spain	-1,0	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	1,0	2,0	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3	-4,4
United Kingdom	3,7	0,6	-2,0	-3,7	-3,6	-3,3	-2,7	-2,8	-4,8	-10,8	-10,3	-8,7	-7,1
Euro area	-0,1	-1,9	-2,6	-3,1	-3,0	-2,6	-1,4	-0,7	-2,1	-6,3	-6,0	-4,2	-3,0
Total OECD	0,1	-1,4	-3,3	-4,1	-3,4	-2,8	-1,3	-1,3	-3,3	-8,2	-7,7	-6,7	-5,6

Memorandum items

General government financial balances excluding social security

United States	-0,1	-2,2	-5,5	-6,3	-5,8	-4,6	-3,6	-4,3	-7,6	-12,1	-11,1	-10,8	-9,9
Japan	-8,2	-6,5	-7,9	-8,0	-6,6	-7,0	-1,7	-2,2	-1,6	-7,5	-7,3	-8,0	-7,1

Government consolidated gross debt as a percentage of GDP

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgium	108	107	104	99	94	92	88	84	90	96	97
Germany	60	59	60	64	66	68	68	65	66	74	83
Estonia	5	5	6	6	5	5	4	4	5	7	7
Ireland	38	36	32	31	30	27	25	25	44	66	96
Greece	103	104	102	97	99	100	106	105	111	127	143
Spain	59	56	53	49	46	43	40	36	40	53	60
France	57	57	59	63	65	66	64	64	68	78	82
Italy	109	109	106	104	104	106	107	104	106	116	119
Cyprus	49	52	65	69	70	69	65	58	48	58	61
Luxembourg	6	6	6	6	6	6	7	7	14	15	18
Malta	56	62	60	69	72	70	63	62	62	68	68
Netherlands	54	51	51	52	52	52	47	45	58	61	63
Austria	67	67	67	66	65	64	62	61	64	70	72
Portugal	49	51	54	56	58	63	64	68	72	83	93
Slovakia	50	49	43	42	42	34	31	30	28	35	41
Finland	44	43	42	45	44	42	40	35	34	44	48
United Kingdom	41	38	38	39	41	43	43	45	54	70	80

Source: Eurostat

Gestão da crise de 2008/2010

- O BCE reduziu as taxas de juros, injetando grande quantidade de liquidez principalmente pela extensão da elegibilidade dos ativos de garantias para operações no mercado aberto aos ativos de classificação inferior, e alongando as condições de refinanciamento;
- Os bancos centrais nacionais lançaram operações de assistência de liquidez, utilizando requisitos bastante distintos de garantias e margens de segurança.

Reforma do mercado único



- As iniciativas da UE confirmam a tendência no sentido de harmonização e cooperação crescentes, criando arranjos institucionais que devem ser capazes de pressionar os representantes nacionais a adotarem uma perspectiva no plano da UE.
- A desalavancagem privada gerou um nível insustentável de alavancagem pública na zona do euro. Foram criados dois fundos com o objetivo de limitar a propagação do pânico:
 - a) **Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira**, um fundo de € 60 bilhões para o qual contribuem todos os países da EU;
 - b) **Fundo Europeu de Estabilidade Financeira**, um veículo de propósito especial de propriedade dos países da área do euro, com recursos de até € 440 bilhões e que termina em 2013.

O FMI participa do arranjo de financiamento e fornece uma linha extra no valor de metade da contribuição da UE.

Como salvar o euro

The Economist, 22 setembro de 2011

Um resgate deve fazer quatro coisas rapidamente.

- Primeiro, precisa deixar claro quais governos da Europa são considerados sem liquidez e quais são insolventes, dando apoio ilimitado aos governos solventes, mas reestruturando a dívida dos que jamais poderão pagá-la.
- Segundo, precisa apoiar os bancos europeus para garantir que eles possam suportar uma moratória soberana.
- Terceiro, precisa transferir a política macroeconômica da Zona do Euro de sua obsessão pelos cortes de orçamentos para uma agenda de crescimento.
- Quarto, deve iniciar o processo de criar um novo sistema para impedir que tal confusão jamais seja criada de novo.
- A quarta levará muito tempo para completar: envolverá novos tratados e a aprovação de parlamentos e eleitores. As outras precisam ser decididas rapidamente, digamos, durante um fim de semana, quando os mercados estão fechados.

Não há futuro ensolarado para o euro

Martin Wolf – *Valor Econômico*, 19 de outubro de 2011

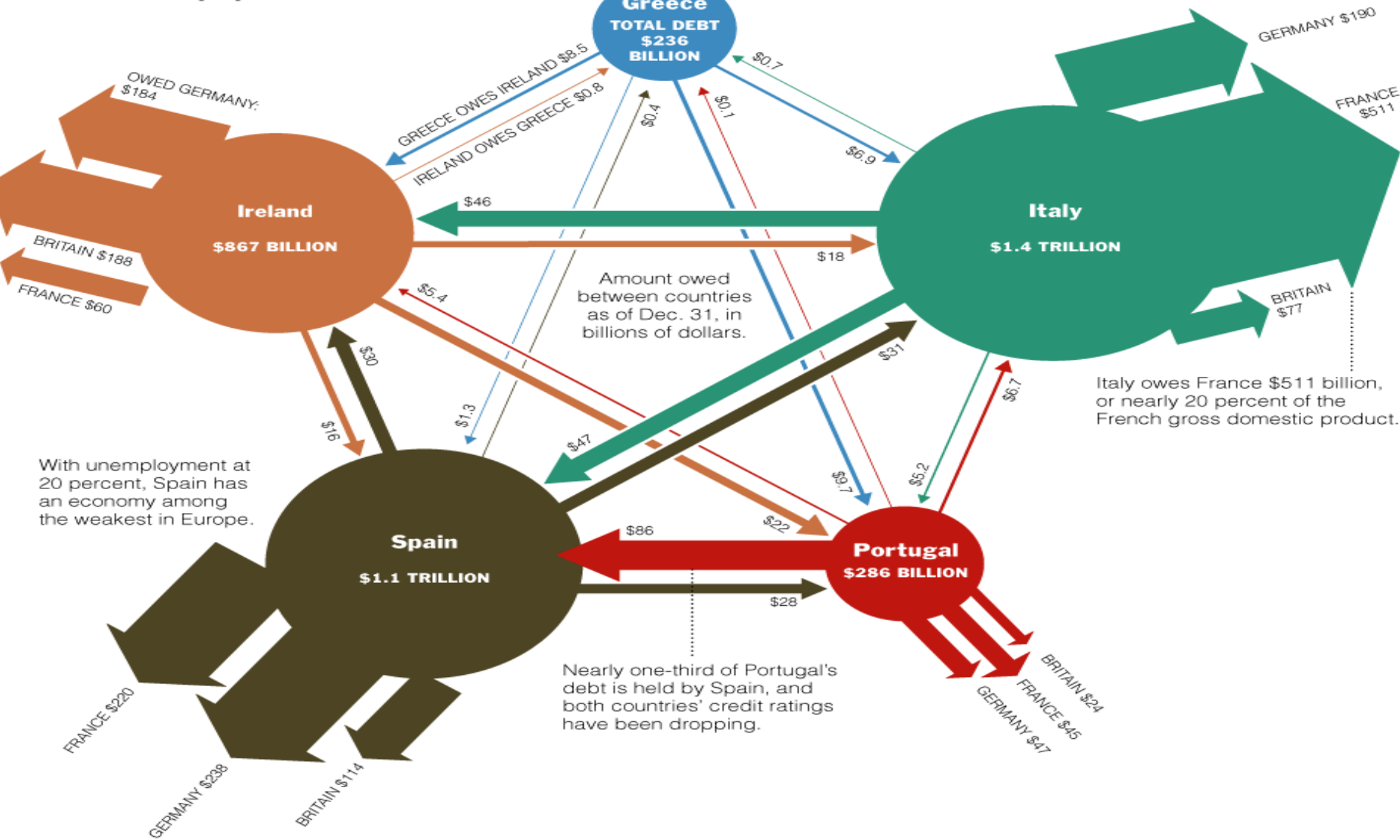


- Consertem os bancos; consertem a Grécia; e consertem os mercados de dívidas de outros países da região do euro mais enfraquecidos. Esses são os elementos do pacote desejado. A principal abordagem também é clara: **despejar baldes de dinheiro por todos os lados.**
- O desafio fundamental não é o financiamento, mas o **ajuste**. As autoridades da região há muito insistem que o balanço de pagamentos não dever ser de importância em uma união monetária. De fato, há uma crença quase religiosa de que o importante é o déficit fiscal: todos os outros balanços vão se equilibrar automaticamente. Isso é absurdo.
- Dentro da região do euro, o ajuste dos desequilíbrios continua essencial, embora seja imensamente difícil, porque a taxa de câmbio saiu de cena. Em vez do ajuste via cambial, há um ajuste via depressão e inadimplência. Uma união monetária com mercantilistas estruturais em seu núcleo agora ameaça provocar um declínio permanente em sua periferia. Resolver isso é a verdadeira cura. Será que pode ser feito?

Belluzzo: “Será uma crise longa”

- “Who’s in charge?”, ironiza ao arguir a ausência de lideranças políticas à altura do colapso em curso no mundo das finanças desreguladas. “Quem é o encarregado?”, repete a pergunta para responder em seguida: “ Não há”.
- Se a política só produz vácuo, os mercados cuidam de produzir o que sabem. Um ajuste selvagem entre ativos e passivos; deslocamentos abruptos e maciços de portfólios que esfrelam governos e nações. “O que estão fazendo com a Grécia, por exemplo, é de uma perversidade inútil”.
- O governo Obama: “Está aquém do que poderia diante da inquietação de uma opinião pública açoitada por índices de desemprego da ordem de 9% e que não cedem. Até quando vão suportar isso?” Obama teria de acionar uma política fiscal corajosa, sem medo de afrontar a cegueira republicana. “O resto é inócuo”. “Isso que estão fazendo agora, o ‘swing’ anunciado pelo Fed é assustador pela insuficiência e os efeitos colaterais que envolve”. Ao anunciar a compra de US\$ 400 bilhões em títulos de longo prazo, trocando-os por papéis de curto prazo, “os EUA estão estreitando perigosamente o perfil de sua dívida”. Pior: remam na mesma direção dos mercados. Alimentam a obsessão mórbida pela liquidez. Insuflam a manada em fuga pelo planeta, quando o que mais se necessita nesse momento é de investimentos que reordenem, disciplinem e conduzam os cascos de volta aos currais da produção.
- Os desequilíbrios que extrapolam a horizonte imediato da crise financeira, mas que estão indissociavelmente ligados a ela, adicionando-lhe uma dimensão geopolítica. “A China, por exemplo, até quando eles acham que vão poder se dissociar das soluções globais”.

Banks and governments in these five shaky economies owe each other many billions of euros — converted here to dollars — and have even larger debts to Britain, France and Germany. Arrow widths are proportional to debt amounts.



ETF, ou fundos de índice com cotas negociadas em bolsa (Exchange Trade Fund)

UBS - prejuízo de US\$ 2,3 bilhões em negócios “não autorizados” (19 de setembro de 2011) ;
- as agências de regulamentação impuseram mudanças apenas marginais nas estruturas de remuneração aos funcionários de bancos, forçando os patrões a pagar salários mais altos aos funcionários e menos na forma de gratificações em dinheiro, ou escalonar o pagamento das gratificações por vários anos.

$$(X - M) + S + C_{\text{Longo Prazo}} = C_{\text{Curto Prazo}} + \text{OURO}$$

$$\text{Conta Corrente: } (X - M) + S$$

Balanço de pagamento dos EUA (2007-2010) – US\$ bilhões



	2007	2008	2009	2010
U.S.-owned assets abroad, excluding financial derivatives	-1.453.604	332.109	-139.330	-1.005.182
U.S. government assets, other than official reserve assets	-22.273	-529.615	541.342	7.540
U.S. foreign currency holdings and U.S. short-term assets	-23.902	-529.766	543.278	10.108
U.S. private assets	-1.431.209	866.571	-628.417	-1.010.888
Direct investment	-414.039	-329.081	-303.606	-351.350
Foreign securities	-366.512	197.347	-226.813	-151.916
U.S. claims on unaffiliated foreigners reported by U.S. nonbanking concerns	-928	456.177	144.867	7.421
U.S. claims reported by U.S. banks and securities brokers	-649.730	542.128	-242.865	-515.043
Foreign-owned assets in the United States, excluding financial derivatives	2.064.642	431.406	335.793	1.245.736
Foreign official assets in the United States	481.043	554.634	480.237	349.754
U.S. government securities	269.897	591.381	437.324	316.980
Other foreign assets in the United States	1.583.599	-123.228	-144.444	895.982
Direct investment	221.166	310.092	158.581	236.226
U.S. Treasury securities	66.845	162.944	-14.937	256.428
U.S. securities other than U.S. Treasury securities	605.414	-165.639	3.955	120.453
U.S. liabilities to unaffiliated foreigners reported by U.S. nonbanking concerns	183.221	-31.475	12.404	77.456
U.S. liabilities reported by U.S. banks and securities brokers	517.628	-428.337	-317.079	177.100
Memoranda:				
Balance on goods	-818.886	-830.109	-505.910	-645.857
Balance on services	122.158	131.770	124.637	145.830
Balance on goods and services	-696.728	-698.338	-381.272	-500.027
Balance on income	101.485	147.089	128.001	165.224
Unilateral current transfers, net	-115.061	-125.885	-123.280	-136.095
Balance on current account	-710.303	-677.135	-376.551	-470.898

Fonte: Bureau of Economic Analysis. Disponível em: <http://www.bea.doc.gov>.

Posição dos Investimentos Internacionais dos EUA – US\$ milhões



	2009	2010
Net international investment position of the United States	-2.396.426	-2.470.989
U.S.-owned assets abroad	18.487.042	20.315.359
U.S. official reserve assets	403.804	488.673
Gold	284.380	367.537
U.S. private assets	14.499.678	16.098.542
Direct investment at current cost	4.067.501	4.429.426
Foreign securities	5.565.636	6.222.864
U.S. claims on unaffiliated foreigners reported by U.S. nonbanking concerns	861.914	873.667
U.S. claims reported by U.S. banks and securities brokers, not included elsewhere	4.004.627	4.572.585
Foreign-owned assets in the United States	20.883.468	22.786.348
Foreign official assets in the United States	4.402.762	4.863.623
U.S. Government securities	3.588.574	3.957.204
U.S. Treasury securities	2.879.611	3.320.694
Other foreign official assets	527.611	618.069
Other foreign assets	13.114.669	14.380.237
Direct investment at current cost	2.441.705	2.658.932
U.S. Treasury securities	791.765	1.064.594
U.S. securities other than U.S. Treasury securities	5.319.867	5.860.093
U.S. liabilities to unaffiliated foreigners reported by U.S. nonbanking concerns	707.401	747.795
U.S. liabilities reported by U.S. banks and securities brokers, not included elsewhere	3.540.160	3.706.733

Fonte: Bureau of Economic Analysis. Disponível em: <http://www.bea.doc.gov>.

Porque os EUA vão ganhar essa guerra

Martin Wolf, *Valor Econômico*, 13/10/2010



Sem meias palavras, os EUA querem inflacionar o resto do mundo, enquanto o resto do mundo tenta deflacionar os EUA. Os EUA deverão ganhar, já que possuem munição **infinita**: não há limite para os dólares que o Federal Reserve pode criar. O que precisa ser discutido são os termos da rendição mundial: as mudanças necessárias nas taxas de câmbio nominais e das políticas domésticas por todo o mundo.

Reforma Sistema Financeiro - EUA



Em 21 de julho de 2010, o Presidente dos Estados Unidos, Barack Obama, assinou a Lei Pública 111-203, chamada de *Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e de Proteção a Consumidores*

Conselho de Supervisão da Estabilidade Financeira identificar sinais de acumulação de desequilíbrios que possam conduzir a uma crise sistêmica e tomar as providências. Esse conselho será liderado pelo Secretário do Tesouro e reunirá representantes de todos os órgãos de regulação e supervisão financeiras do país.

A Regra de Volcker

participação em fundos de *hedge* e de *private equity* não pode exceder 3% do capital do fundo no prazo de um ano da sua criação, nem a soma das participações exceder 3% da faixa 1 do capital do banco.

A Emenda Collins

torna as especificações do Comitê da Basileia parte da Lei Dodd-Frank.

Reforma Sistema Financeiro - EUA



Derivativos

Para combater a opacidade de mercados de balcão, estabeleceu-se a exigência de registro de contratos, evitando que contrapartes (e supervisores financeiros) sejam eventualmente surpreendidos pela extensão da exposição de seus parceiros em situações de estresse.

Manter “a pele” em jogo

A exigência que originadores e ofertantes de papéis securitizados sejam obrigados a manter em sua própria carteira 5% do total emitido, sem possibilidade de *hedge*.

Remuneração de Executivos

Os esquemas de remuneração deverão ser avaliados por comitês de risco da instituição.

Bureau de Proteção a Consumidores

criado com amplos poderes de supervisão e imposição de procedimentos, como uma entidade autônoma alojada no aparato do *Federal Reserve*, mas sem qualquer subordinação a ele

Basileia III

- Redefinição do capital regulatório (de 8% para quase 11 %)
- Introdução de uma *taxa de alavancagem* (Capital/Ativos)
- Duas medidas de liquidez das instituições bancárias
A primeira é chamada de *Taxa de Cobertura de Liquidez*, a segunda de *Taxa de Financiamento Líquido Estável*
- dois “amortecedores” de capital
 - a) amortecedor anticíclico: excesso de capital regulatório sobre capital mínimo: punição: restrições sobre compensação de executivos e pagamento de dividendos;
 - b) amortecedor contra excesso de oferta de crédito que gere risco sistêmico: punição: restrições sobre compensação de executivos e pagamento de dividendos.

Reforma do Sistema Financeiro Americano



- O objetivo básico da reestruturação do sistema financeiro americano é garantir aos contribuintes que o Congresso havia tomado medidas radicais para garantir que no futuro as instituições financeiras serão responsáveis pelos custos do fracasso. Assim, proteger o contribuinte de ter de financiar resgates no setor financeiro substituiu a estabilidade do sistema enquanto objetivo principal do processo de reforma.
- Enfim, a ênfase principal da reforma é lidar com os bancos demasiado grandes ou muito interconectados e que por isso não podem falir. O FDIC fechou mais de 300 bancos de pequeno e médio porte desde o início de 2008 sem qualquer perda nos depósitos garantidos ou qualquer turbulência nos mercados.
- Entretanto, os grandes bancos receberam suporte financeiro direto do programa TARP do Tesouro e do Federal Reserve, FDIC e GSE.
- A peça central da legislação é desenhar um procedimento para encerrar todos os tipos de instituição financeira que sejam consideradas sistematicamente relevantes – “too big to fail”.

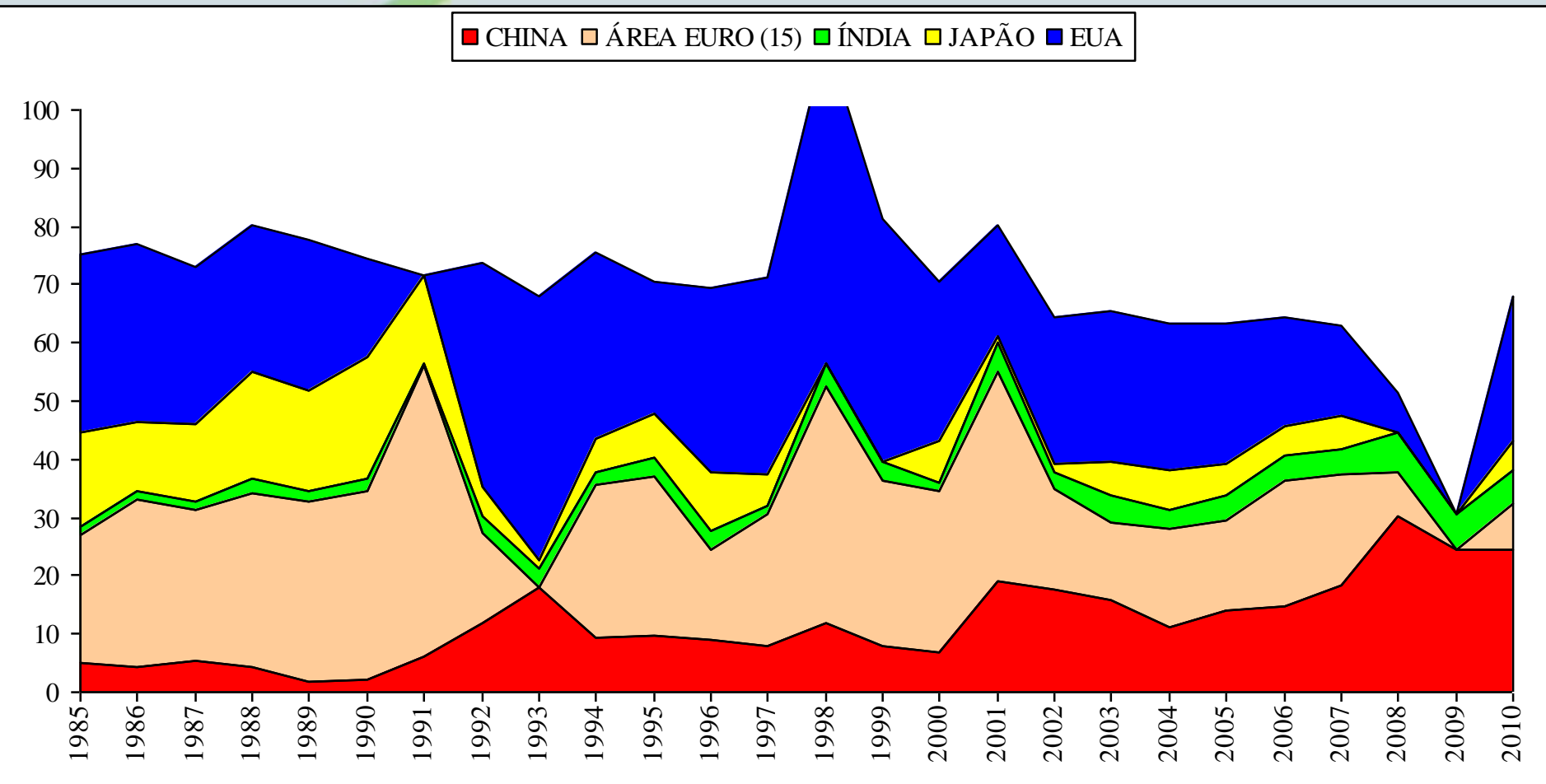
Produto e Comércio e Inflação Mundial – Variação Anual – em %



	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(a)	2012(a)
Produto Interno Bruto Real										
Mundo	3,6	4,9	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,7	5,1	4,0	4,0
Economias Avançadas	1,9	3,1	2,7	3,1	2,8	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,9
EUA	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,5	1,8
Área do Euro	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,3	1,8	1,6	1,1
Japão	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	4,0	-0,5	2,3
Países Emergentes e em Desenv.	6,2	7,5	7,3	8,2	8,9	6,0	2,8	7,3	6,4	6,1
Ásia	8,1	8,5	9,5	10,3	11,5	7,7	7,2	9,5	8,2	8,0
América Latina	2,1	6,0	4,6	5,6	5,8	4,3	-1,7	6,1	4,5	4,0
Brasil	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,8	3,6
Oriente Médio e Norte da África	7,3	5,9	5,4	6,0	6,7	4,6	2,6	4,4	4,0	3,6
África Subsaariana	4,9	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,4	5,2	5,8
Europa Central e Leste	4,8	7,3	5,8	6,4	5,5	3,1	-3,6	4,5	4,3	2,7
Comunidade de Estados Independentes	7,7	8,1	6,7	8,9	8,9	5,3	-6,4	4,6	4,6	4,4
Volume do Comércio Mundial	2,7	3,9	3,5	4,0	4,0	1,5	-2,3	4,0	3,0	3,2
Índice de Preços ao Consumidor										
Economias Avançadas	1,9	3,1	2,7	3,1	2,8	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,9
Economias em Desenvolvimento	6,2	7,5	7,3	8,2	8,9	6,0	2,8	7,3	6,4	6,1

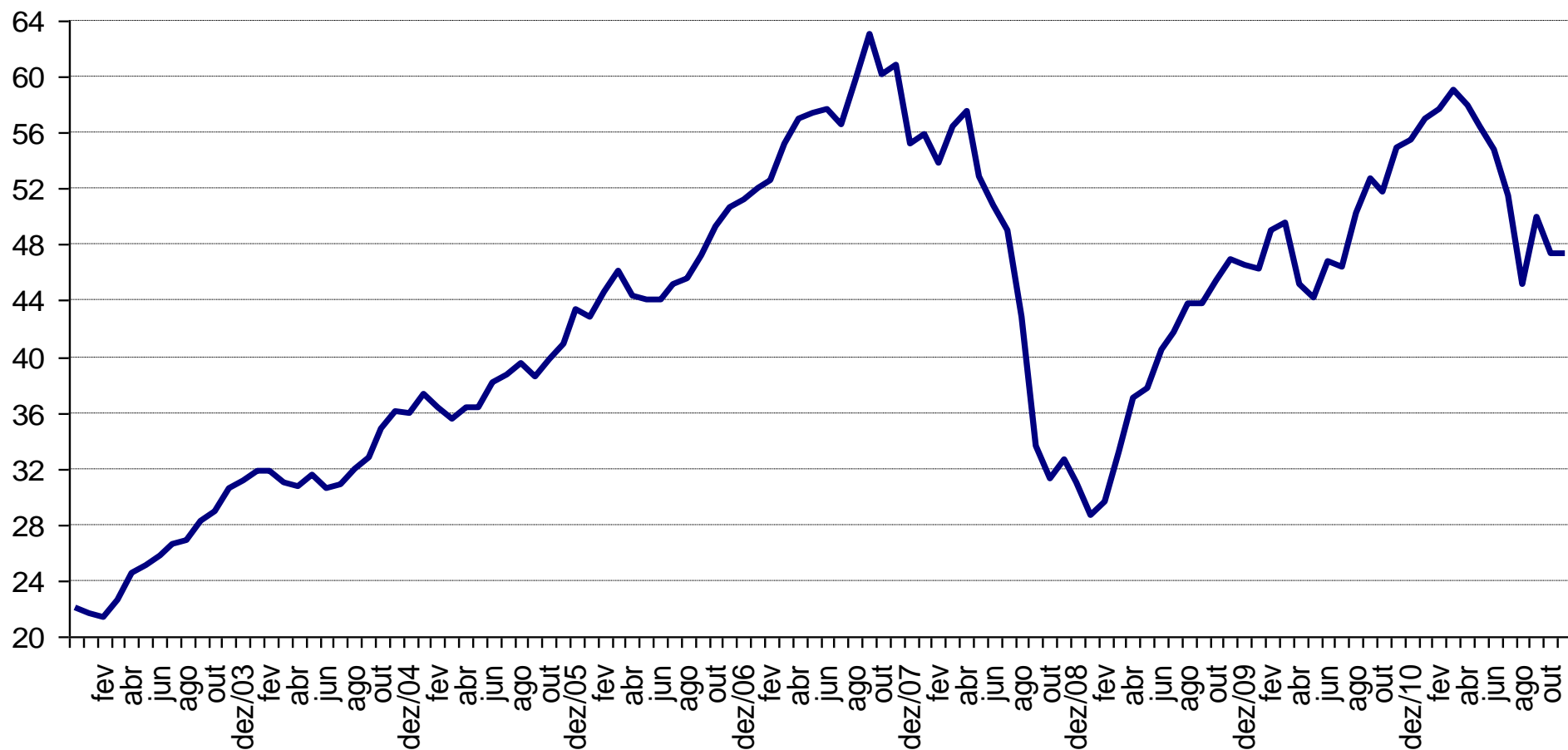
Fonte: IMF, World Economic Outlook, October 2010,

Global economic growth, % contribution

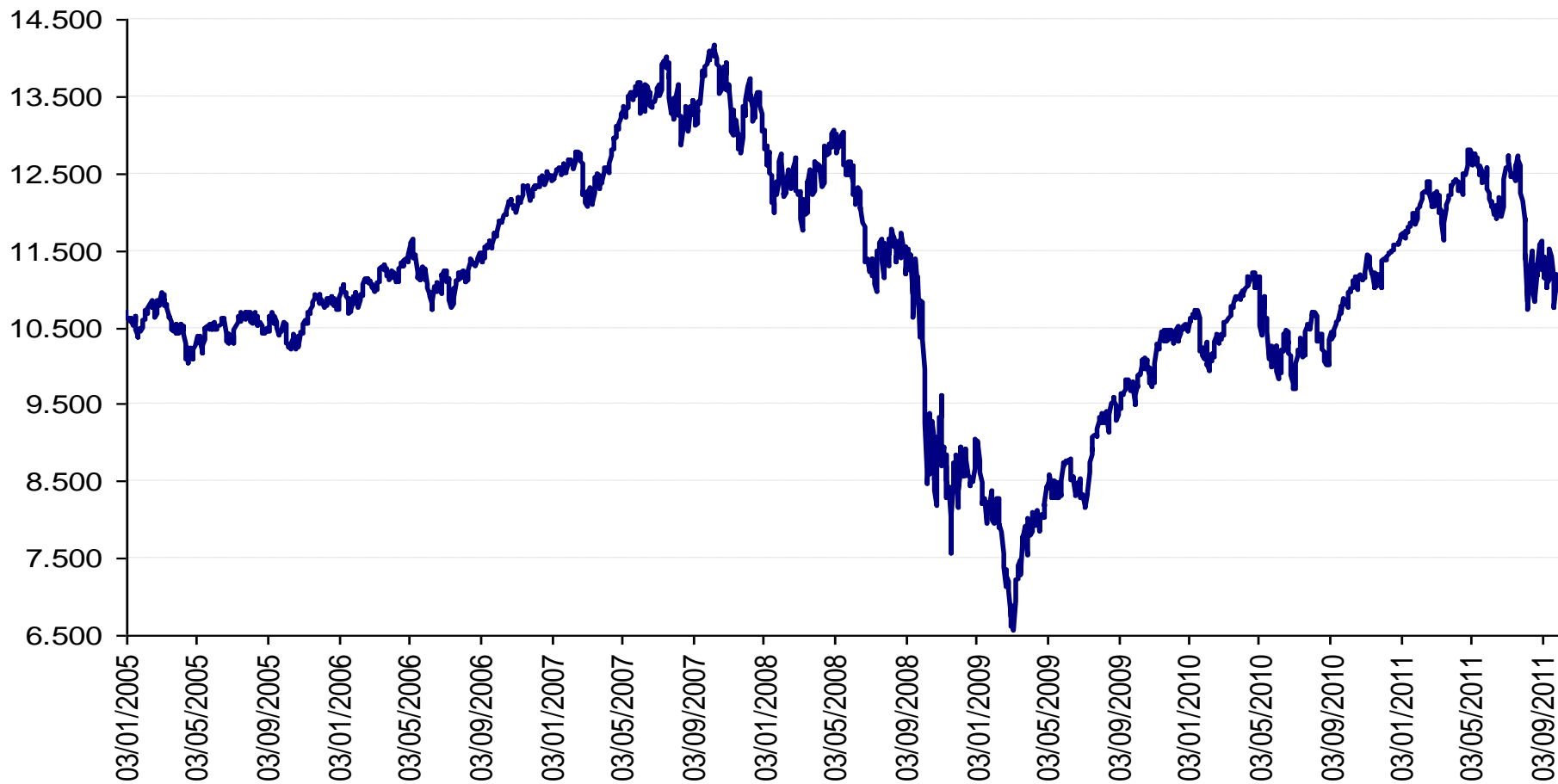


Capitalização das Bolsas de Valores (51) – US\$ trilhões

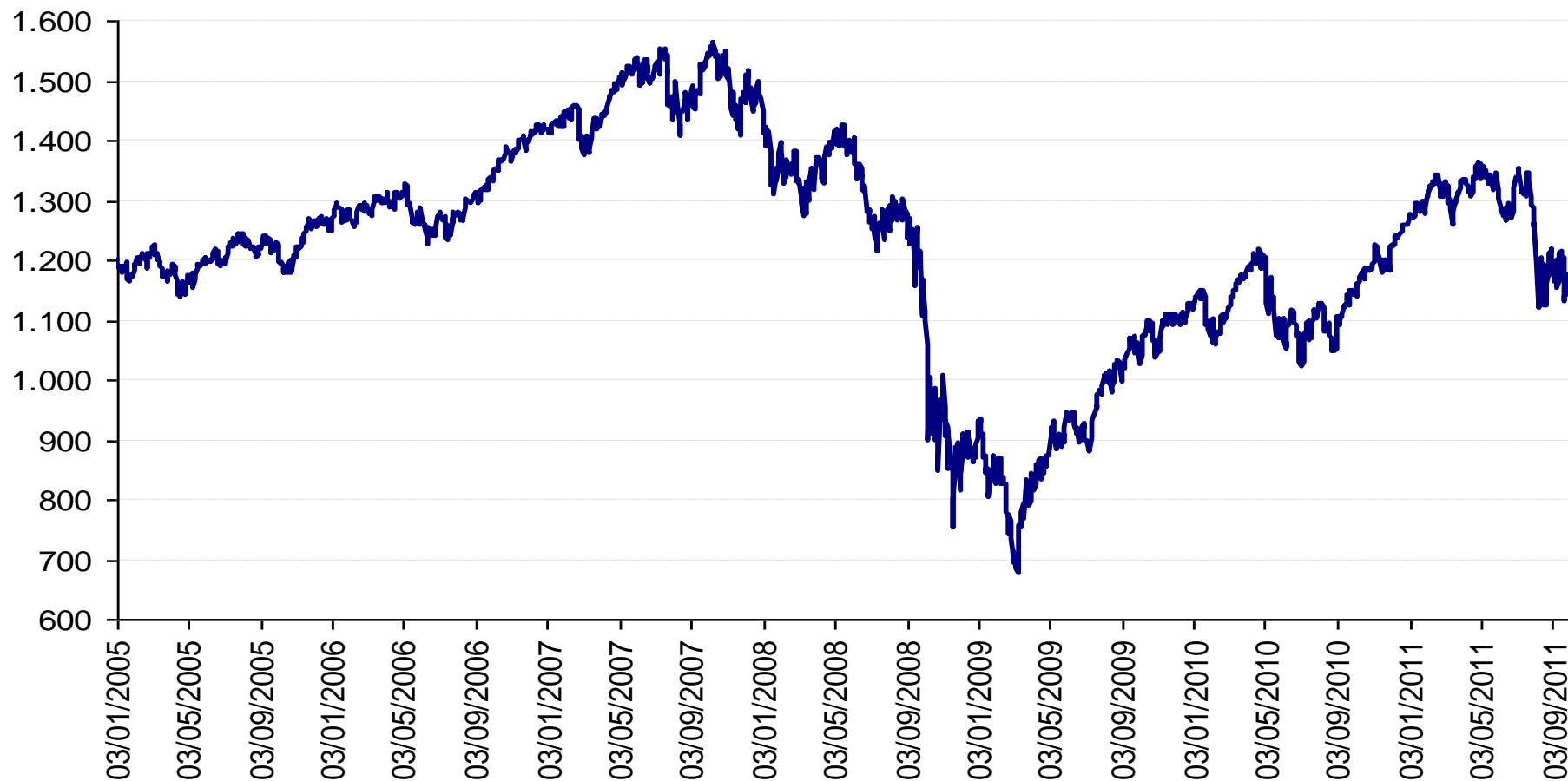
- desvalorização US\$ 34,4 trilhões (out.07 – fev./09)
- valorização US\$ 30,5 trilhões (fev./09 – abril/11)
- desvalorização US\$ 11,7 trilhões (abr./11 – dez./11)



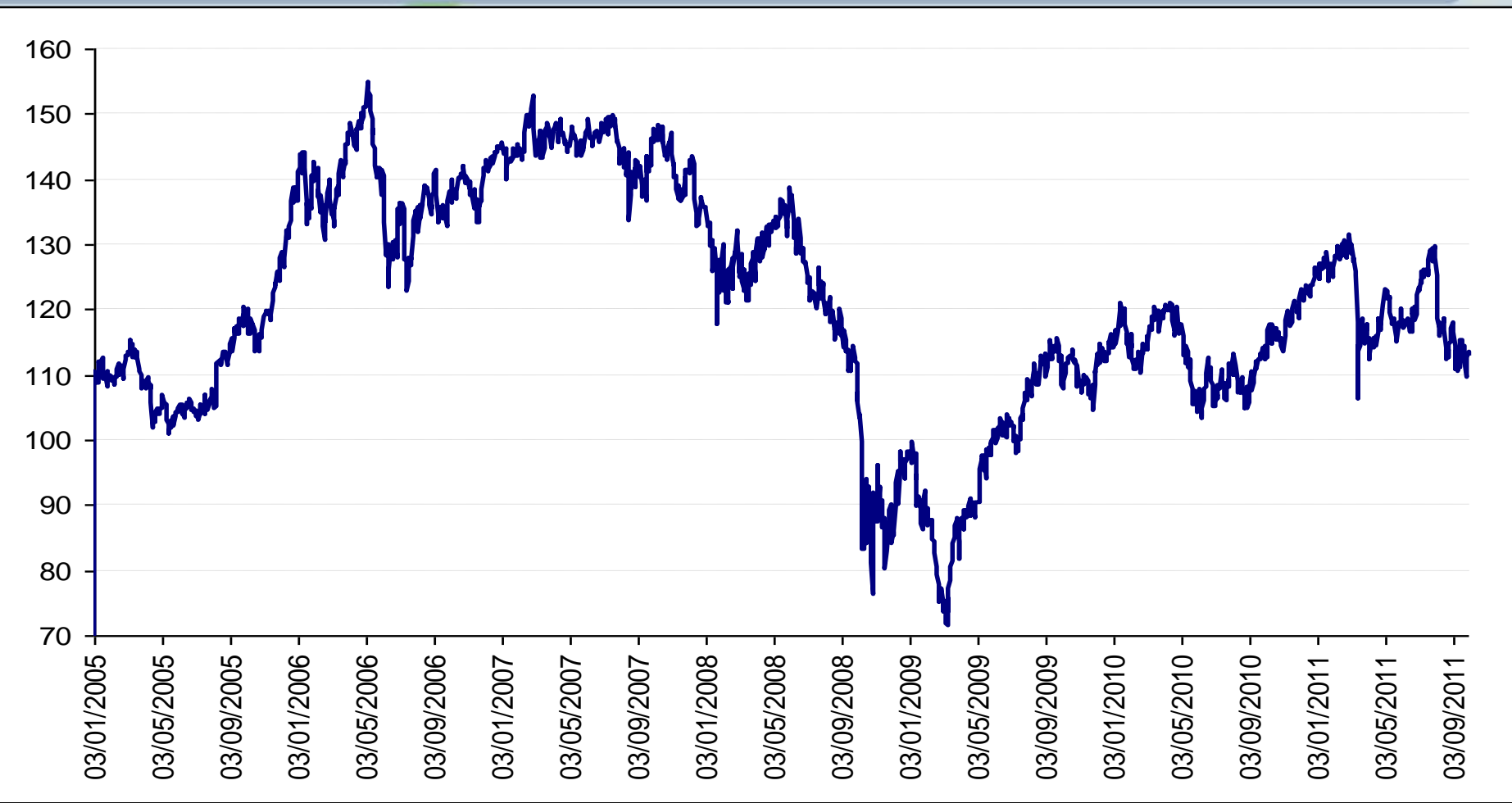
Dow Jones – USA - Índice de capitalização – em US\$



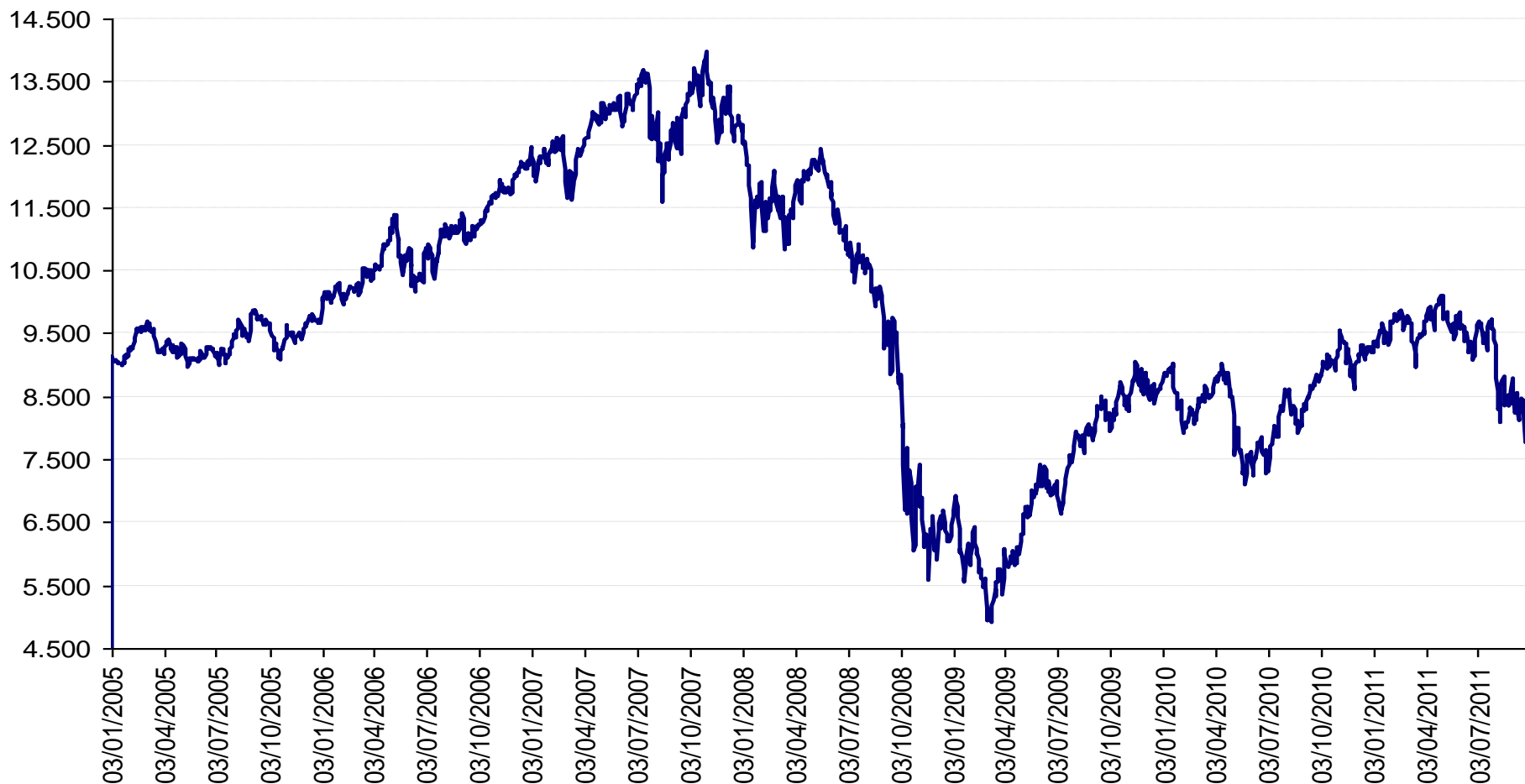
S&P500 – USA - Índice de capitalização – em US\$



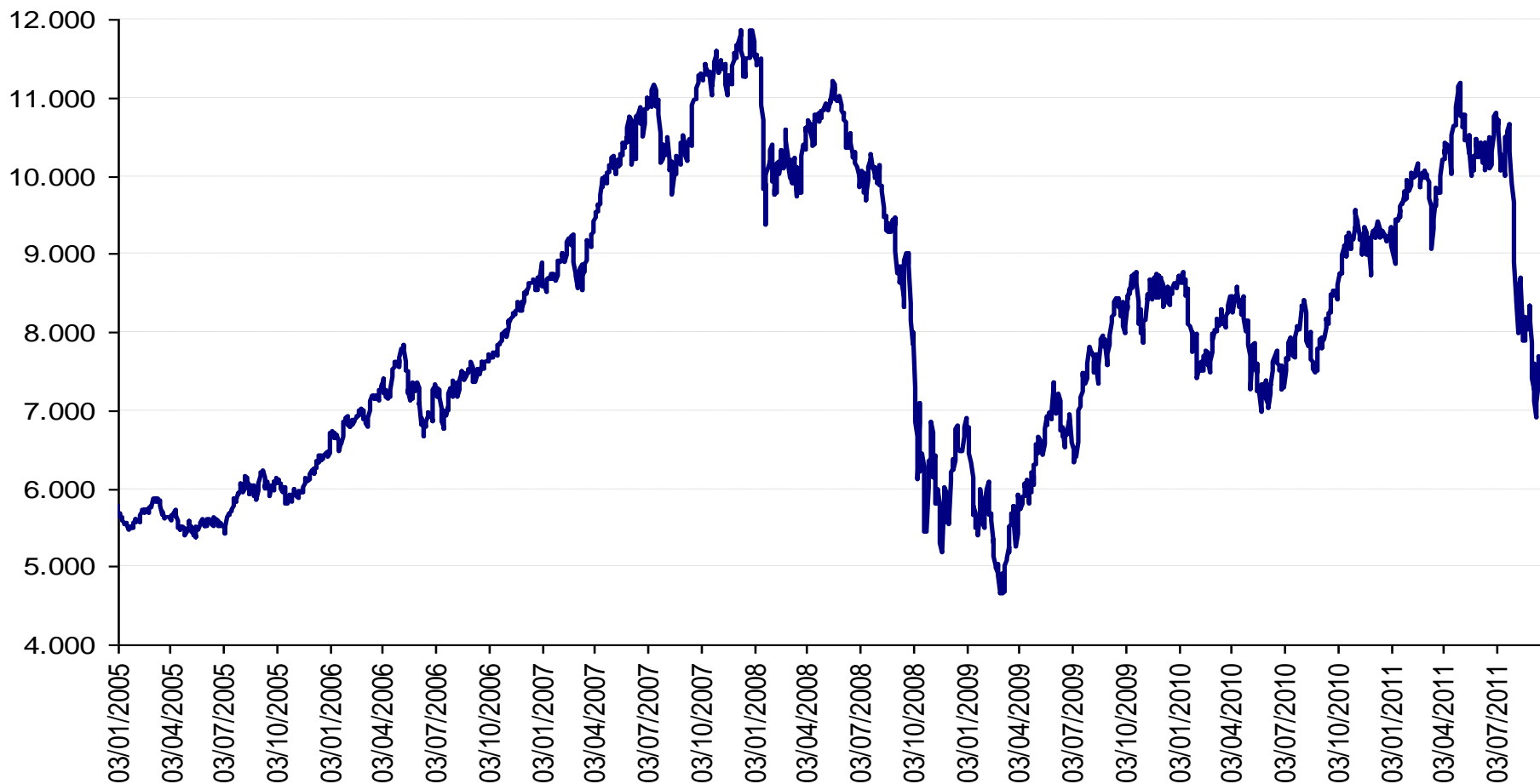
NIKKEI – Japão - Índice de capitalização – em US\$



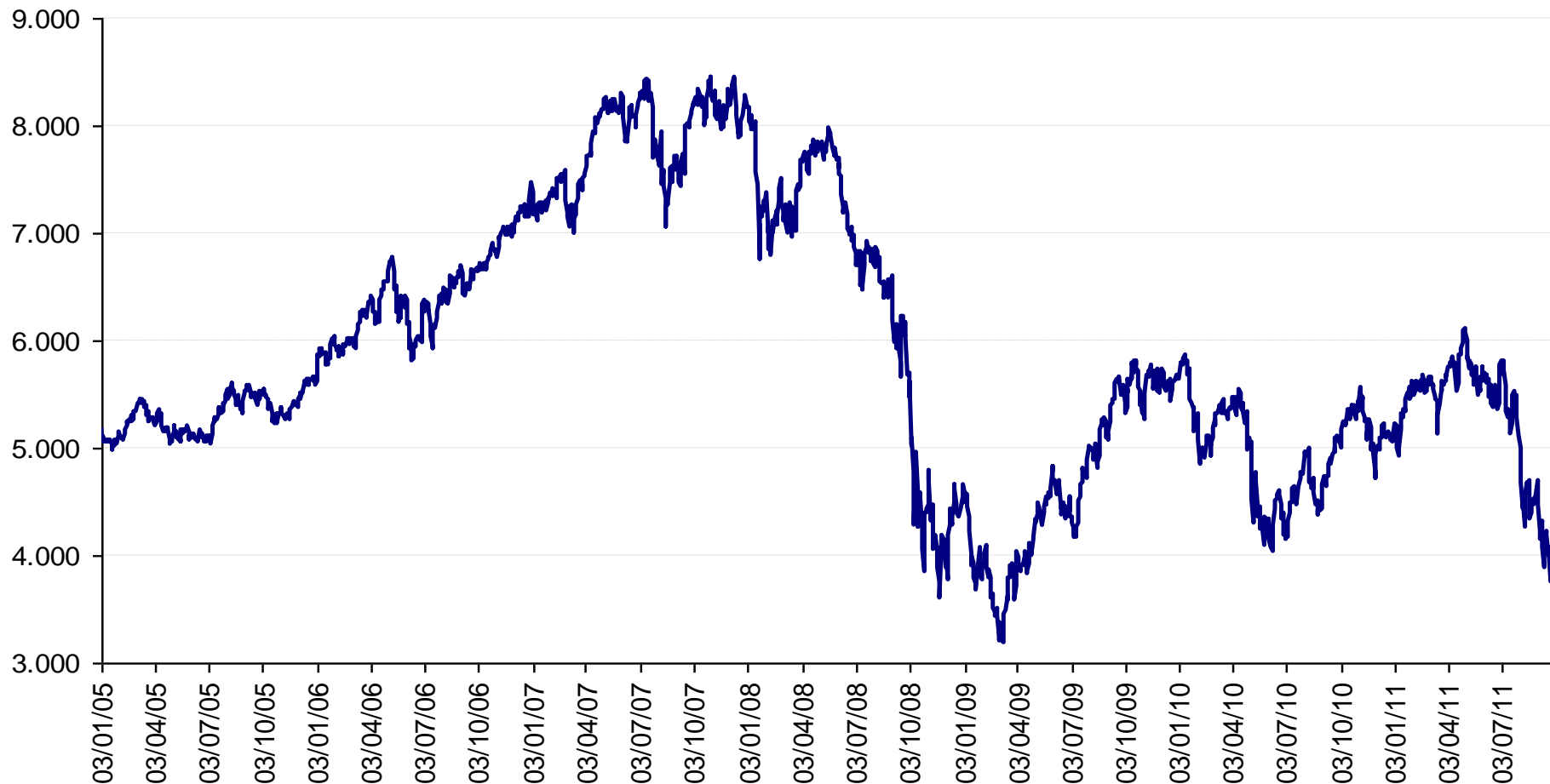
UK - FTSE100 - Índice de capitalização – em US\$



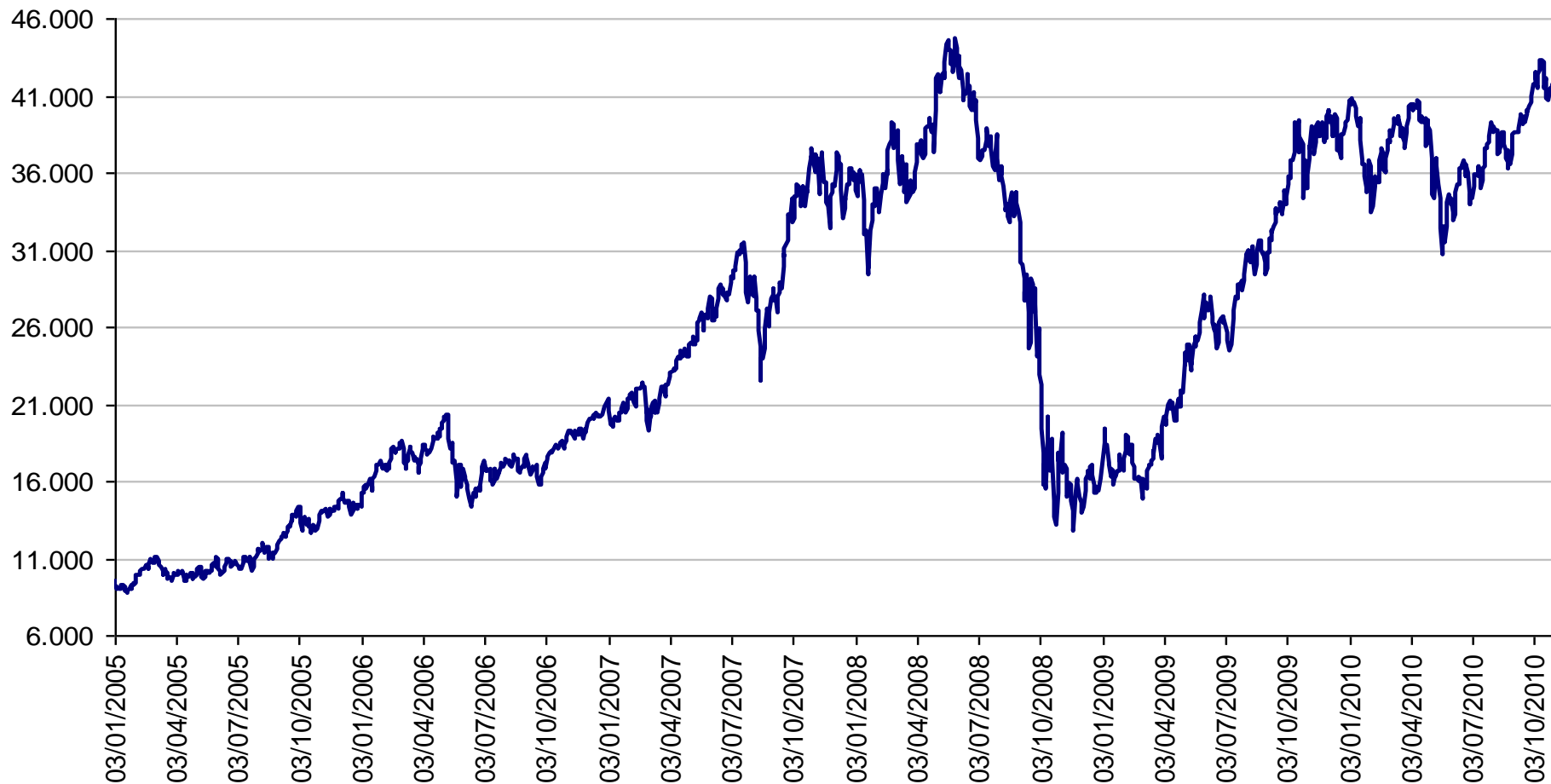
DAX – Alemanha - Índice de capitalização – em US\$



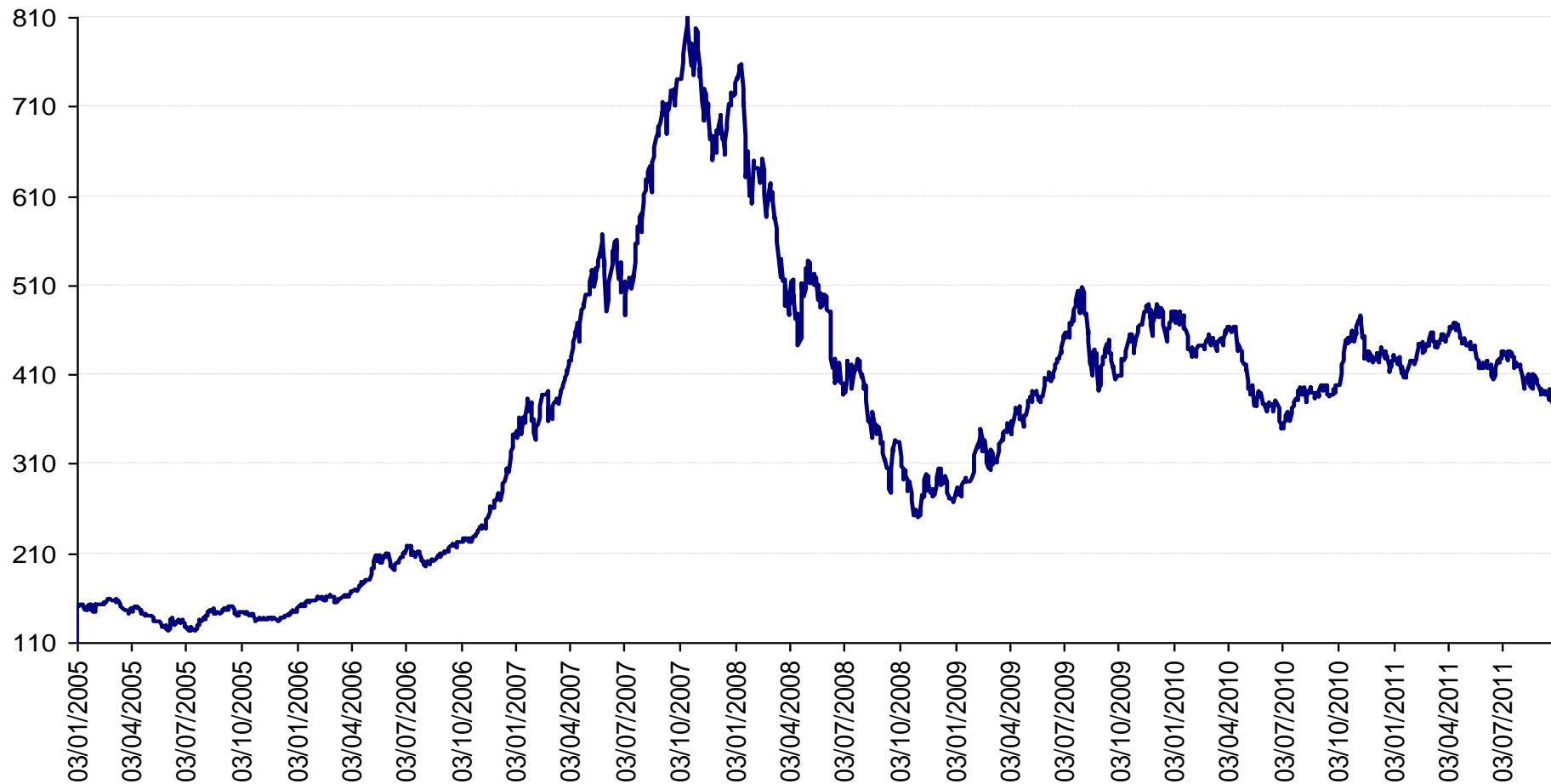
CAC – França - Índice de capitalização – em US\$



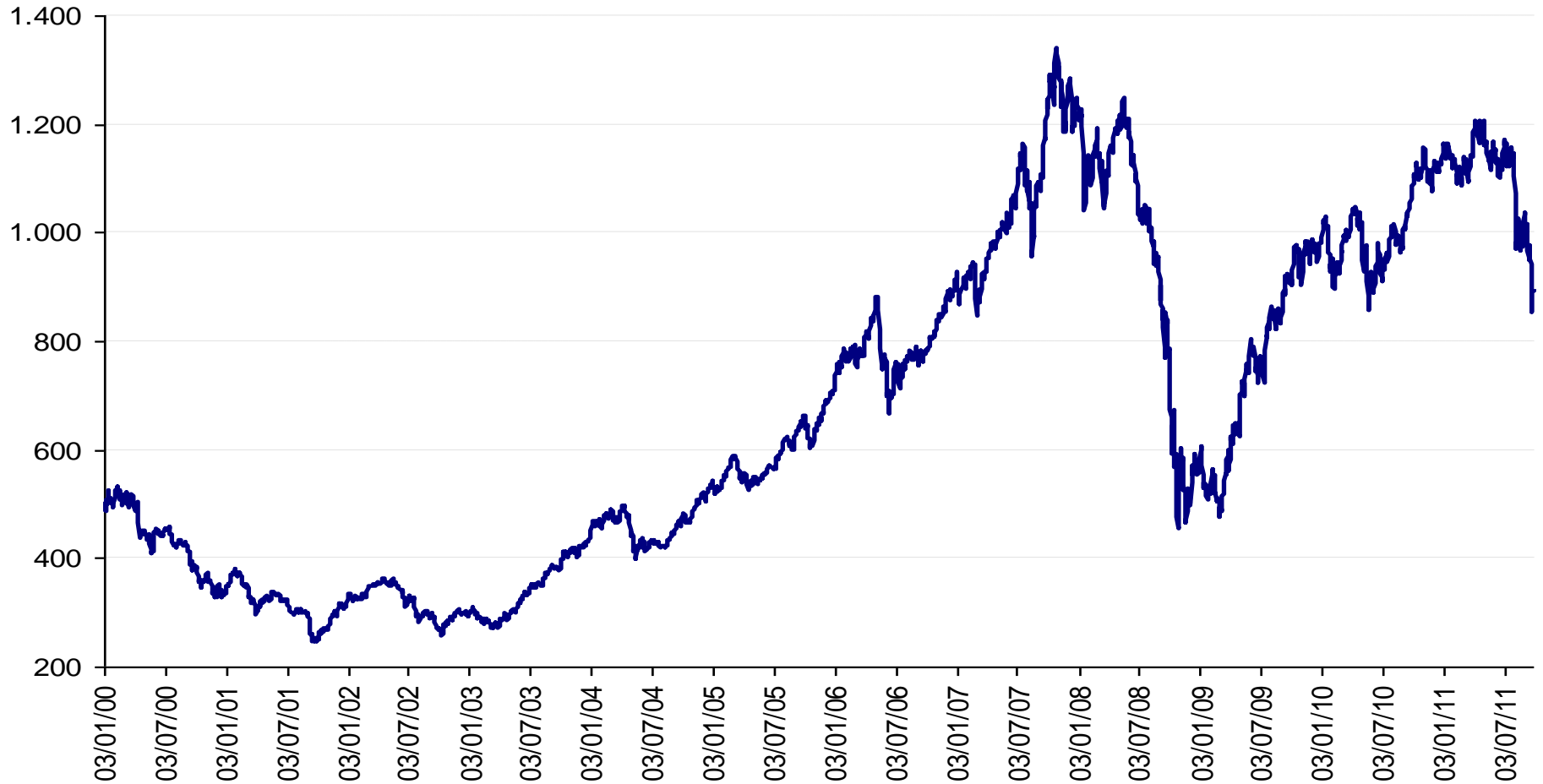
BOVESPA - Índice de capitalização – em US\$



SHCOMP - Shanghai Composite - Índice de capitalização – em US\$

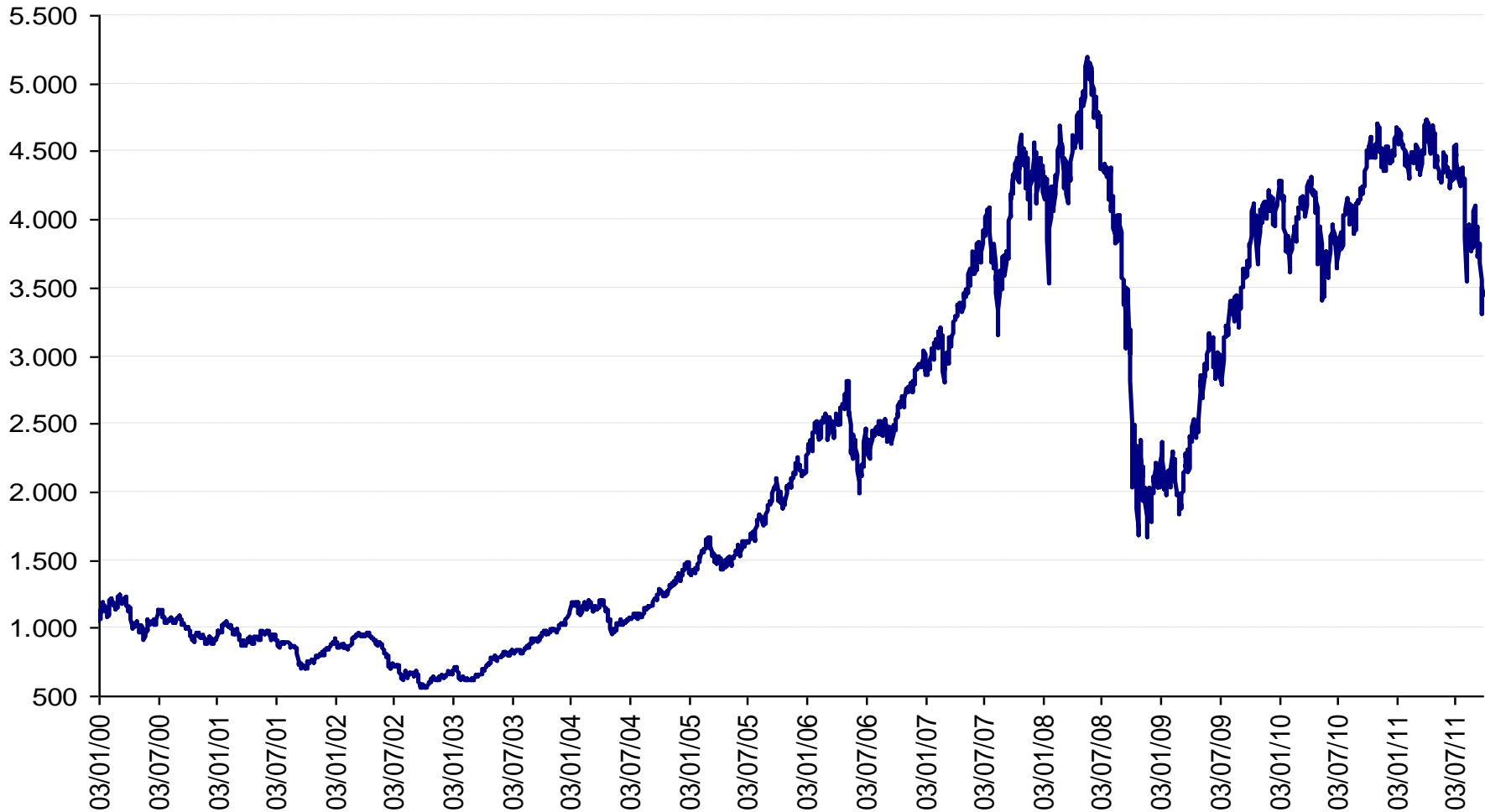


Morgan Stanley Capital Investment (MSCI) – Emerging Markets



Source: Bloomberg

Morgan Stanley Capital Investment (MSCI) – América Latina



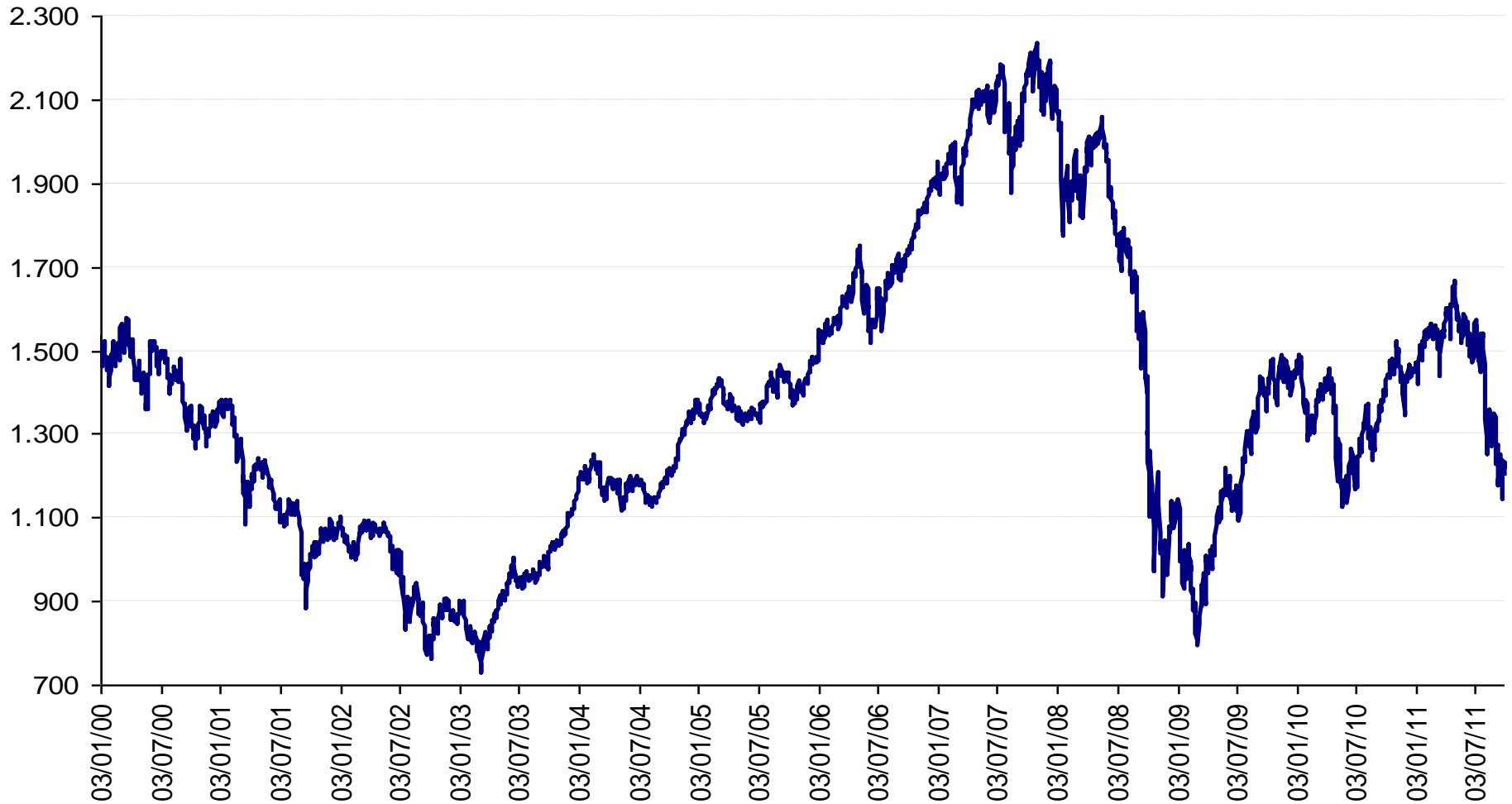
Source: Bloomberg

Morgan Stanley Capital Investment (MSCI) – Ásia



Source: Bloomberg

Morgan Stanley Capital Investment (MSCI) – Europa Central e Leste



Source: Bloomberg