

Continutul Reglementarii si Supravegherii este Problema!

Daniel Daianu

BNR, 18 Iulie, 2013

Structura prezentarii

- ▶ Esecul R&S
- ▶ Revizitarea functiilor finantei
- ▶ Trasaturi ale functionarii sistemului financial
- ▶ Unde a esuat R&S?
- ▶ Raspunsul
- ▶ Raspunsul in UE
- ▶ Probleme structurale nerezolvate
- ▶ Uniunea Bancara
- ▶ Romania
- ▶ Provocari pentru R&S in context global

1. Esecul R&S

- ❖ Toate sistemele de R&S (integrate, eg. FSA, sau mai putin integrate) au esuat;
- ❖ Eficacitatea diminuata a R&S in raport cu liberalizarea pietelor financiare (incepand cu anii 70s --renuntarea la legatura USD cu aur), expansiunea derivatelor (interest rate swaps, credit swaps, etc) si securitizare
- ❖ Interpretari privind esecul:
 - capacitatea de a anticipa criza (BIS, Bank of England);
 - posibilitatea de a limita crize (rolul valurilor de dereglementare): securitizarea...

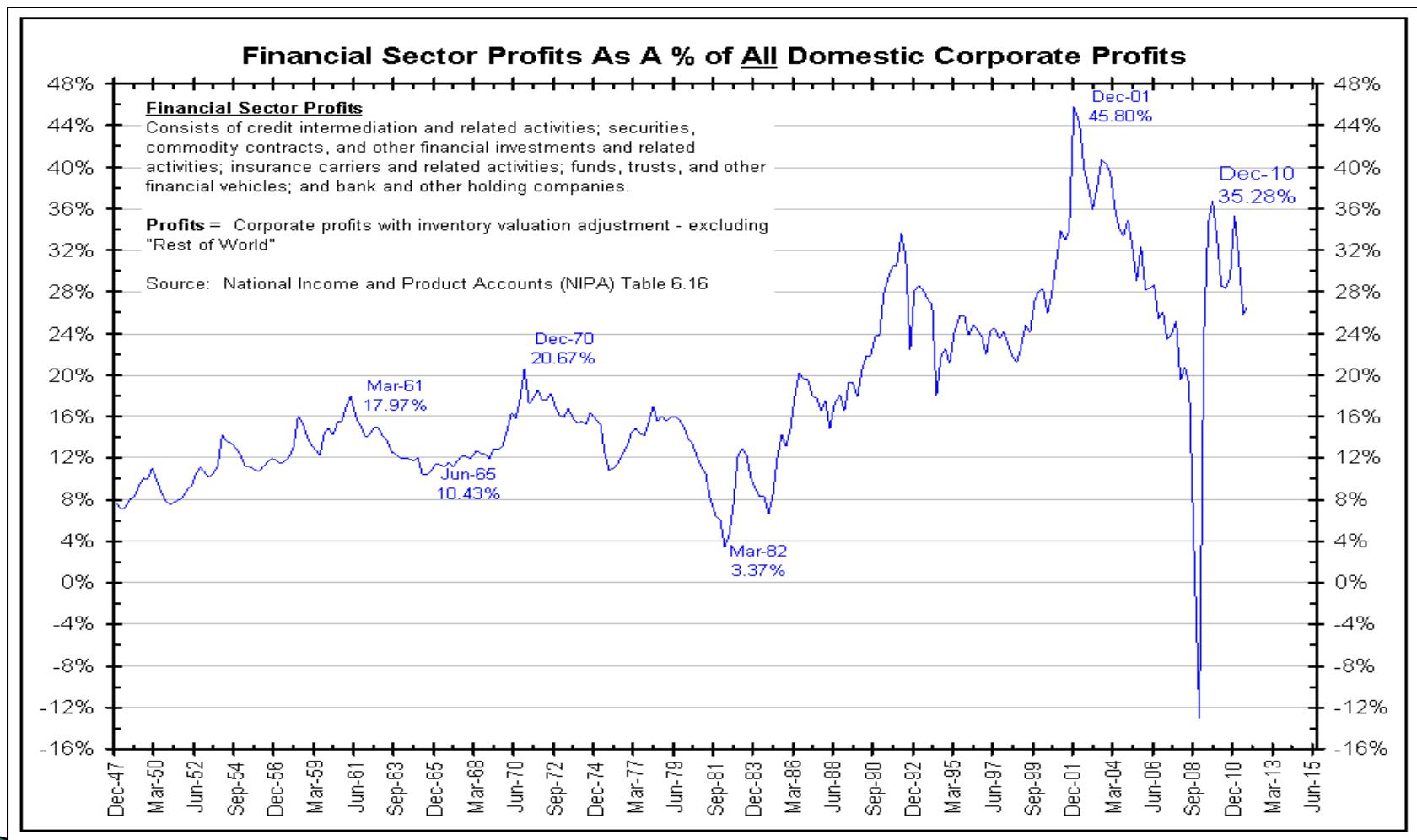
1. Esecul R&S (II): Ce spune Comisia?

- ▶ Overall lack of regulation
- ▶ Failures in supervision
- ▶ Insufficient capitalisation
- ▶ Flawed governance
- ▶ Lack of transparency
- ▶ Skewed remuneration that leads to excessive risk taking
- ▶ Banks have acted as a catalyst for transmitting financial crises (as adauga entitati financiare, in general, eg. AIG)

2. Revizitarea functiilor sistemelor financiare (I)

- ❖ Economia moderna are nevoie de finanta, dar s-a produs o deraiere in ultimele decenii....
 - ❖ Alocarea resurselor: in SUA ponderea sect finanziar a fost de 8,3 din PIB in 2006 (4,9% in 1980 si 2,8% in 1950 (R.Greenwood si D. Scharfstein, JEP, 2013,2, p.3); in Europa: UK, Olanda, Irlanda, Cipru, Luxemburg, etc
 - ❖ Oversized finance (Schumpeter, Shaw, Mirlees, etc): drivere endogene (tehnologie si inovatie financiara) si exogene (dereglementare); returnare de resurse umane
 - ❖ Oversize finance: randamente descrescande, costuri pentru economie (Arcand, Berkes, Panizza, IMF Working Paper, 2012; Cechetti si Kharroubi, BIS, 2012)
- ❖ Captura politicilor : dereglementare
- Rente (inainte si in criza); % in profituri totale (figura 1)

Fig.1: Ponderea profiturilor institutiilor financiare in total profituri ale corporatiilor americane



sursa: <http://www.ritholtz.com/blog/2011/12/measuring-the-financial-sector-2/>

http://www.econstats.com/nipa/NIPA6_6_16D_.htm

2. Revizitarea functiilor sistemelor financiare (II)

- ❖ Manipularea pietelor (indici, eg. Libor, commodities, currencies, insider information, HFT)
- ❖ Pro-ciclicitate; riscuri sistemice; trading excesiv (date ESRB: numai 35% din bilantul bancilor finanteaza economia interna) -in built destabilizer
- ❖ Impact economic, social si politic: costul salvarei sistemului cca 13% din PIB-ul UE27 intre 2008–2011 (Raportul Liikanen); cu angajamente asumate legal merge la peste 35%...
- ❖ Deficit de incredere

3. Trasaturi ale finantei (I)

- ❖ Securitizarea a diseminat riscuri, a slabit “due diligence” (sindromul soft-budget), a opacizat pietele si a accentuat riscuri sistemice (piata OTC de derivate este 10 ori PIB-ul mondial)
- ❖ S-a accentuat inter-conectivitatea...care a marit exponential riscul de contagiune
- ❖ Rolul bancilor in securitizare; preocuparea acestora pentru trading....

3. Trasaturi ale finantei (II): cum a evoluat tradingul la bursele mari

- ❖ Perioada medie de detinere a unei actiuni (Scott Petersson, Dark Pools, 2012,p.46):
- ❖ În 1945: 4 ani
- ❖ În 2000: 8 luni
- ❖ În 2008: 2 luni
- ❖ În 2011: 22 secunde
- ❖ Rezulta o morala din aceste cifre...

3. Trasaturi ale finantei (III)

- ❖ Integrarea financiara si derivatele au diminuat “decompozabilitatea” sistemelor, robustetea si rezilienta (Andrew Haldane, BIS, etc);
- ❖ Impactul uniformizarii modelelor de risc, al modelelor de business
- ❖ Analogie: sisteme legate in paralel vs. sisteme legate in serie...

3. Trasaturi ale finantei (IV)

- ❖ HFT (high frequency trading) ajunsese in 2010 la 70% din tranzactiile cu actiuni, 40% cu futures si 20% cu opțiuni in SUA; in Europa ponderea era de 30-40% (Haldane, 2010)
- ❖ Algoritmizarea a marit probabilitatea unor evenimente extreme (tail events...The Flash Crash, Mai 2010", care pot avea daune colaterale mari -- sistemele au devenit tot mai fragile (nu au robustete)
- ❖ Automatizarea operatiunilor pe piete financiare integrate poate depasi capacitatea sistemelor de a se echilibra...+ creeaza un uneven level playing field (extractie de rente si distorsiuni) -in 25 sept 2012 SEC a penalizat broker-dealerul Hold brothers pentru manipularea prin HFT, inselarea clientilor.
- ❖ Un paradox: desi Basel II, MIFID, Solvency I, etc, reglementari din anii trecuti (inainte de criza), au subliniat importanta protectiei investitorilor, consumatorilor, vedem ce s-a intamplat....

4. Unde au esuat R&S?

- ❖ Evaluarea risurilor (VaR): bancile au avut mana libera...
- ❖ Modelele de business (securitizare si trading)
- ❖ Neglijarea risurilor sistemic (too big to fail; trading vs funding...)
- ❖ Shadow banking sector ignorat...
- ❖ Schemele de remunerare: reckless risk taking
- ❖ Marea iluzie: stabilitate preturi=stabilitate financiara (EMH: efficient markets hypothesis)

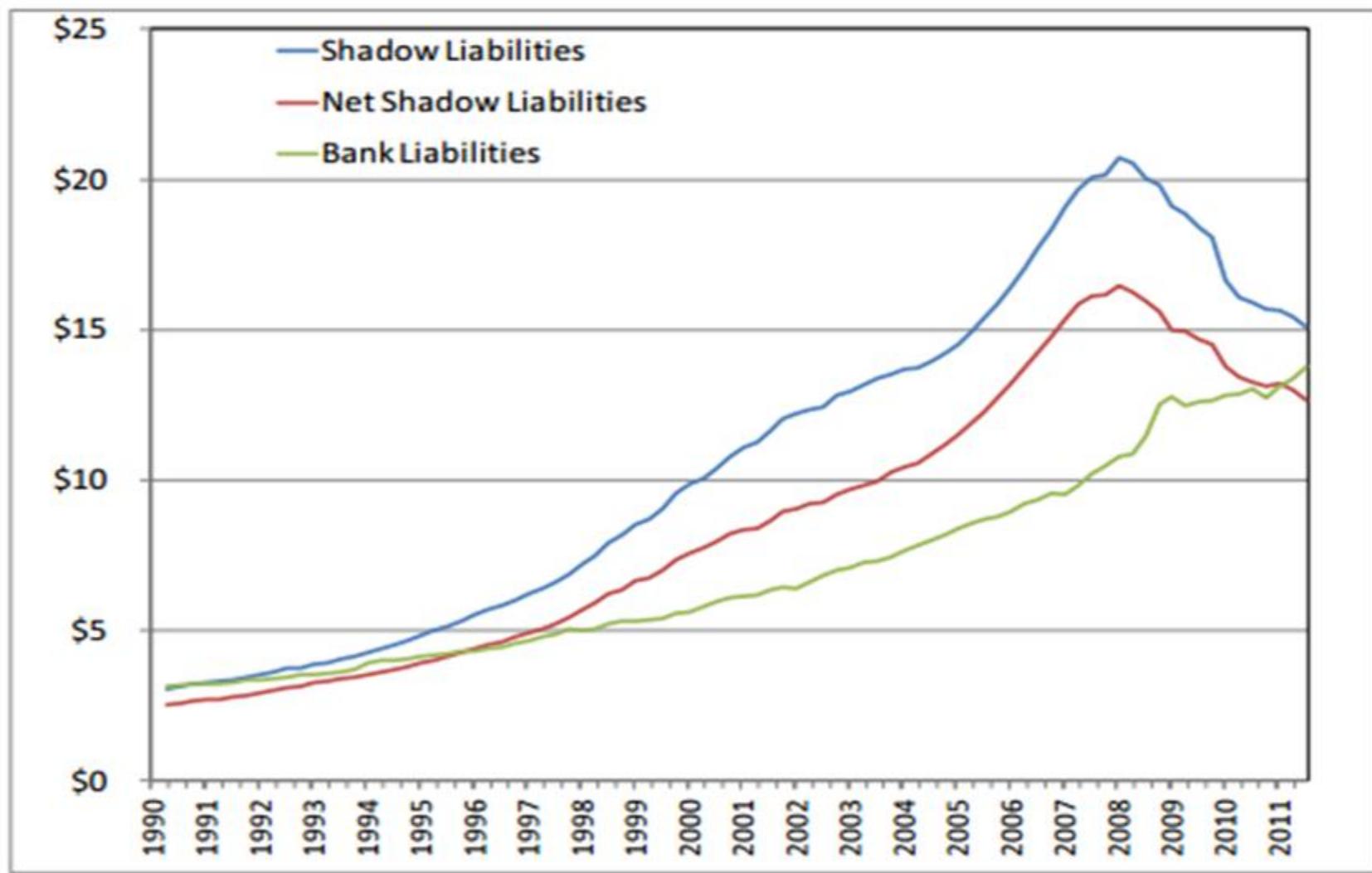
5. Raspunsul (I)

- ❖ Legislatii noi in UE si SUA
- ❖ Rapoartele Larosiere si Liikanen pentru CE; Vickers si Tyrie in UK; propunerile Volcker si Dodd-Franck in SUA
- ❖ Ce urmaresc: a/ cerinte mai severe de capital si lichiditate; b/ tranzactionare pe platforme autorizate (venues for trading and clearing/Central Counterparty Risk); c/ cerinte privind raportare; d/ reguli privind remunerarea, etc (CRD, MIFID II, Solvency II), UCITS IV, EMIR)
- ❖ Macro-prudentialitatea devine preocupare centrala (ESRB, Oversight Board); politici macro-prudentiale (masuri contra-ciclice; crearea de buffers)

5. Raspunsul (II)

- ❖ “shadow banking sector” (HFs si PEFs) intra in atentie, desi mari probleme in obtinerea de info (leverage al HFs); sa fie reglementat precum sectorul bancar
- ❖ Taxe financiare
- ❖ Coordonare de masuri prin Financial Stability Board, G20 (....Pittsburgh 2009)
- ❖ Dialogul UE-SUA (acord privind reglementarea derivatelor); problema extra-teritorialitatii
- ❖ Abordarea in UE

Fig.2: Evolutia dimensiunilor sistemului bancar paralel si a sistemului bancar clasic (*mii de miliarde USD*)



sursa: Poszar Z., Adrian T., Ashcraft A., Boesky H. (2012) –
“Shadow banking”, Federal Reserve Bank of New York Staff
Reports, no.458, July 2010, revised February 2012

6. Raspunsul in UE (I): single rule book

- ❖ ESFS (European System of Financial Supervision): ESRB si EFAs (EBA, ESMA, EIOPA -- Joint Committee); autoritati nationale; supraveghere macroprudentiala si supraveghere micro-prudentiala; working groups
- ❖ Piete de capital: derivate; agentii de rating; fonduri de risc; short-selling
- ❖ Banci: CRDII si CRDIII (cerinte prudentiale)

6. Raspunsul in UE (II): masuri in curs

- ❖ Piete de capital: instrumente financiare (MIFID II); depozitari centrali, CCPs –contraparti centrale pentru derivate
- ❖ Banci: scheme de garantare si gestiunea crizelor
- ❖ Consumatori: directiva privind creditul imobiliar; produse de investitii complexe (PRIIPS: packaged retail investment products propunere de directiva) + warnings, dar...

6. Raspunsul in UE (III): masuri viitoare

- ❖ Piete de capital: legislatia privind shadow banking; indici financiari (financial benchmarks...Comisia Whitley in UK...Libor/Euronext)
- ❖ Banci: masuri structurale (raportul Liikanen, Vickers?)
- ❖ Consumatori; conturi bancare

6. Raspunsul in UE (IV): chestiuni structurale nerezolvate

- ❖ “too big to fail”
- ❖ Separarea activitatilor riscante de restul (Liikanen/Vickers)
- ❖ Basel III este depasit probabil....(a leverage ratio ar fi de preferat lui VaR (risk weighted ratios))
- ❖ Cum sa reducem riscul de contagiune cand pietele sunt adanc integrate (de-compozabilitate)?

6. Raspunsul in UE (V): aspecte structurale nerezolvate

- ❖ Algoritmizarea tranzactiilor (machine / electronic trading): autoritatile de R&S nu tin pasul cu Algo in colectarea si procesarea datelor (Mary Schapiro, fost sef al SEC, Mai 2011)
- ❖ Complexitatea poate fi devastatoare...(contrar perceptiei ca ea induce mecanisme homeostatice)
- ❖ De-compozabilitatea: more simple banking; re-localizare pe piete "interne"; separare de activitati; restrictionarea tranzactionarii unor produse...
- ❖ Topologia "retelelor"/networks, Haldane and May, "Systemic risks in banking ecosystems", Nature, Jan. 2011): "modularizarea" este necesara (spargerea de banchi mari; separare de activitati, limitarea unor activitati)

6. Raspunsul in UE (VI): Uniunea Bancara

- ❖ single supervisor mechanism;
- ❖ single resolution mechanism
- ❖ deposit guarantees
- ❖ Bailing-in si fragmentarea pietelor (de ce nu sunt bailed in bancile?)
- ❖ functionarea UB depinde esentialmente de aranjamente fiscale (integrare fiscală și lender of last resort)

7. Romania

- ❖ ASF este alaturi de BNR in CNSF si institutii europene (ESRB); ASF este in ESMA, EIOPA, in grupuri de lucru
- ❖ Dosare de rezolvat: forex, Rasdaq, sprijinirea activitatii bursiere, etc
- ❖ Piata asigurarilor (ca si cea bancara): impactul crizei, venituri scazute, demografia

8. Provocari pentru R&S in context global

- ❖ Revenirea la ratiune (numai 35% din bilantul bancilor...)
- ❖ Simplificarea finantei (produsele complexe?)...este oare posibil avand in vedere “complexitatea”
- ❖ Too big to fail..."risk spreaders"/systemically important (CCPs);
- ❖ Electronic trading (algoritmizarea)
- ❖ Un nou Bretton Woods: un nou “regim international” (a incetat cand s-a rupt legatura intre US dolar si aur)
- ❖ “Imblanzirea” pietelor financiare este necesara pentru mai multa stabilitate economica (trinitatea imposibila)

Continutul Reglementarii si Supravegherii este Problema!

Daniel Daianu
BNR, 18 Iulie 2013