

Os riscos da economia do risco

A crise vai terminar, anunciou o FMI em finais de Setembro de 2009. Mas não termina imediatamente: o desemprego chegará a 11% em Portugal e ultrapassará os 20% em Espanha em 2010. Existe portanto um efeito dominó de desagregação e de reestruturação das economias, que é desencadeado pela crise financeira e que tem efeitos duradouros. Neste artigo apresentamos brevemente algumas das características da economia especulativa, a partir das características únicas do processo de globalização e do *crash* de 2008-9 e interrogamo-nos quanto às tensões futuras deste sistema.

Um *crash* raro

As grandes crises bolsistas têm sido frequentes. Mas a intensidade do *crash* de 2008-9 é muito forte, e é rara, como se verifica pela tabela, que compara o efeito cumulativo do crescimento dos índices bolsistas entre 2003 e 2007 e a sua queda em 2008.

CRESCIMENTO (2003-2007) E QUEDA (2008) DAS PRINCIPAIS BOLSAS

Valorização dos índices accionistas (%)	2003-2007 Acumulado	2008 Anual
FTSE 100, Grã-Bretanha	63,8	-31,3
DAX, Alemanha	178,8	-40,4
CAC 40, França	83,2	-42,7
Euronext 150 (União Europeia)	84,2	-48,9
S & P, EUA	66,8	-38,5
Nikkei 225, Japão	78,4	-42,1
PSI 20, Portugal	84,2	-51,3

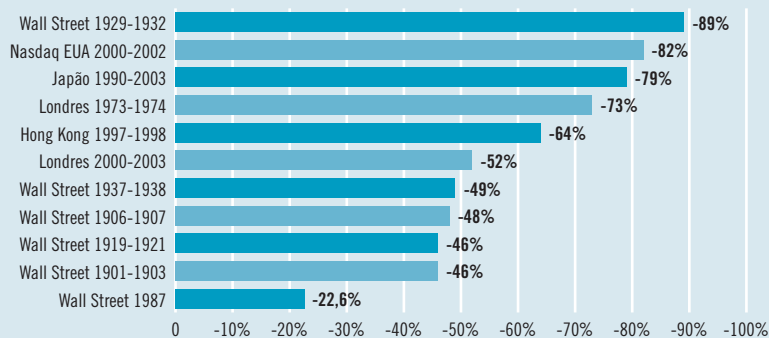
Fonte: CMVM.

Como se verifica também, a queda da Bolsa portuguesa foi comparativamente superior à das principais Bolsas mundiais em 2008. Estes processos de colapso financeiro em dominó foram estudados por dois economistas norte-americanos, Barry Eichengreen (Universidade da Califórnia) e Michael Bordo (Universidade de Rutgers), que analisaram 139 crises financeiras entre 1973 e 1997 (das quais 44 nos países mais desenvolvidos), comparando-as com 38 entre 1945 e 1971, e com o período ante-

rior a 1914. Concluíram que a frequência das crises tinha duplicado no período mais recente. Vivemos numa economia mundial em turbulência.

ONZE CRISES QUE ABALARAM O MUNDO

A crise bolsista de 2007 e 2008 não é inédita. De facto, já houve outros *crashes* das bolsas, e alguns com grande impacto nas economias, arrastando recessões prolongadas. No gráfico seguinte apresentam-se as onze crises mais importantes, por ordem do seu impacto bolsista.



As razões destas crises foram muito diferentes (consideramos as dez que registaram maior queda de cotações, mais o grande *crash* de 1987). Assim, a crise que começou em 1929 e se aprofundou até 1932 (o Dow Jones só recuperou para os níveis anteriores à crise em 1954) correspondeu ao rebentamento de uma bolha especulativa e a uma recessão, agravada pelo facto de as pessoas terem de pagar os créditos que tinham contraído nos tempos de euforia para pagar as acções em que especulavam. O impacto mundial foi devastador, como se verifica na tabela seguinte.

A EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO E COMÉRCIO MUNDIAL NA CRISE DE 1929

	1929	1932	1935
Produção	100	60	95
Comércio mundial	100	53	42

Fonte: League of Nations, World Economic Survey, 1935-1936 (usa-se um índice de base fixa, com 1929=100).

Seguiu-se, como já vimos, um período de deflação e uma longa depressão, de que a economia norte-americana só viria a recuperar vinte e cinco anos depois, apesar das políticas de recuperação (o investimento público nos EUA duplicou de 10 para 20% nos anos 1930). Assim, só em 1954 se vol-

tou aos níveis bolsistas de antes de 1929. A segunda crise mais grave, neste período, foi a do Nasdaq depois de 2000, com o fim da bolha especulativa das empresas

timento e o consumo, dadas as expectativas negativas dos agentes.

Outros episódios notáveis foram a crise londrina de 1973-4 e a crise da Bolsa de Hong Kong, em 1997-8, a primeira decorrente de um conjunto de circunstâncias em que se destaca a subida do preço do petróleo e conflitos sociais, como a dura greve dos mineiros que precipitou a queda do governo Heath, e a segunda determinada pela falta de confiança nas economias dos "tigres" asiáticos.

Os restantes casos são especificamente norte-americanos e explicam-se pelo assassinato do presidente McKinley em 1901 e pela crise agrícola (1901-3), pelo medo de uma crise na produção de automóveis (1919-21), pelos conflitos entre o presidente Theodore Roosevelt e as grandes empresas monopolísticas (1906-7) e finalmente pela dívida quanto aos resultados do New Deal (1937-8). Em contrapartida, em 1987 a queda da Bolsa norte-americana foi muito rápida: 22,6% no dia 19 de Outubro, enquanto em 29 de Outubro de 1929 só tinha caído 12% (mas depois não parou).

O Verão de 2007

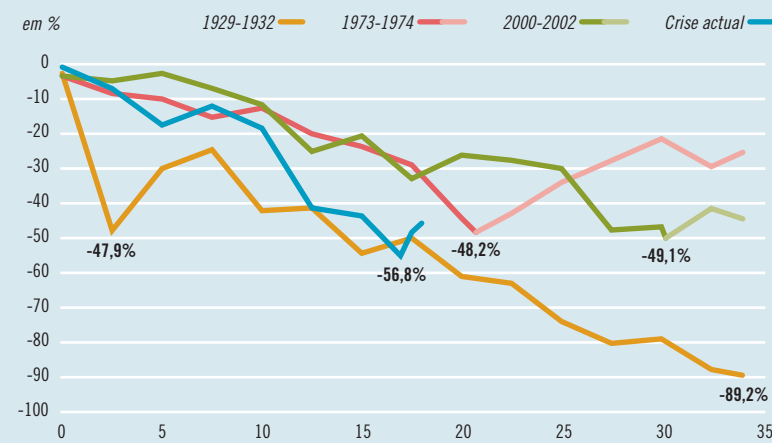
Olhar para o passado não é o mesmo que prever o futuro, e só com o benefício da distância histórica compreenderemos

dot.com do sector das telecomunicações e informática. O mesmo aconteceu nesse período na bolsa londrina, mas em ambos estes casos recentes a queda de cotações concentrou-se num sector da economia.

A terceira crise bolsista mais grave desta história foi a do Japão. O país viveu um longo período de estagnação, deflação e de armadilha da liquidez, em que mesmo juros próximos de zero não estimulavam o inves-

QUATRO CRISES BOLSISTAS COMPARADAS

A crise bolsista que começou em 2007 e 2008 só é comparável à de 1929, como se verifica pelo gráfico seguinte, que retrata a evolução cronológica do índice bolsista ao longo dos meses que se seguem à eclosão do *crash*.



Fonte: <http://www.Dshout.com>

Francisco Louçã e José Castro Caldas

EM AGOSTO DE 2008, 300 MIL FAMÍLIAS NORTE-AMERICANAS FORAM EXPULSAS DAS CASAS QUE ESTAVAM A COMPRAR



Fotografia: http://www.manningstainton.co.uk/cms_media/images/448x336_for_sale_boards.jpeg

completamente a recessão de 2008-9. Mas já se sabe como começou. Durante o primeiro ano da crise, desde o Verão de 2007, foi o *subprime* que dominou a flutuação bolsista. Assim, no início do *crash* foram sobretudo atingidos os bancos que tinham promovido o crédito hipotecário de alto risco (*subprime*) nos Estados Unidos, fazendo contratos com famílias que não tinham meios para pagar as suas casas. Em consequência, os incumprimentos começaram a multiplicar-se e, em Agosto de 2008, 300 mil famílias foram expulsas das casas que estavam a comprar. Os bancos que tinham garantido este crédito de alto risco haviam-no entretanto titularizado. O sistema financeiro reciclou e

vendeu esses títulos, prometendo uma rentabilidade elevada aos veículos que incluíam estas dívidas. No dia em que os devedores começaram a deixar de pagar, os títulos deixaram de ter valor e o efeito dominó das perdas começou a fazer-se sentir em toda a economia. A crise contaminou deste modo outros bancos, distintos dos que tinham realizado o crédito hipotecário de alto risco, mas que assumiram o risco por esses activos, na expectativa de obterem um rendimento.

Assim, o banco Lehman Brothers, o maior vendedor de obrigações hipotecárias em 2007, faliu em Setembro de 2008, depois de 158 anos de actividade. Foi a maior

DESEMPREGO EM ESPANHA: EM CRESCIMENTO, APESAR DOS PRIMEIROS INDICADORES DE RETOMA DA ACTIVIDADE ECONÓMICA



Fonte: http://s.wsj.net/public/resources/images/0B-EJ297_spain_G_20090902054752.jpg

A INDÚSTRIA AUTOMÓVEL NORTE-AMERICANA FOI UMA DAS VÍTIMAS MAIS "VISÍVEIS" DA CRISE ECONÓMICA



Fotografia: http://www.thetorque.com/chrysler_production.jpg

falência de sempre da economia dos EUA, como se pode verificar pelo gráfico seguinte que compara os maiores episódios do tipo. Em contrapartida, nos outros casos de colapso, dos bancos Bear Sterns, Fannie Mae e Freddie Mac, a administração Bush decidiu a nacionalização para evitar o efeito de contaminação da incerteza. Pela mesma razão, nacionalizou 80% da AIG, a maior seguradora do país, investindo 85 mil milhões de dólares.

Estes episódios, que desencadearam a crise bolsista em Outubro de 2008 depois de um ano de perturbações devido ao colapso do crédito *subprime*, não são acontecimentos fortuitos. Pelo contrário, são característicos do sistema especulativo em que se baseia o sector financeiro. São os riscos do sistema económico do risco.

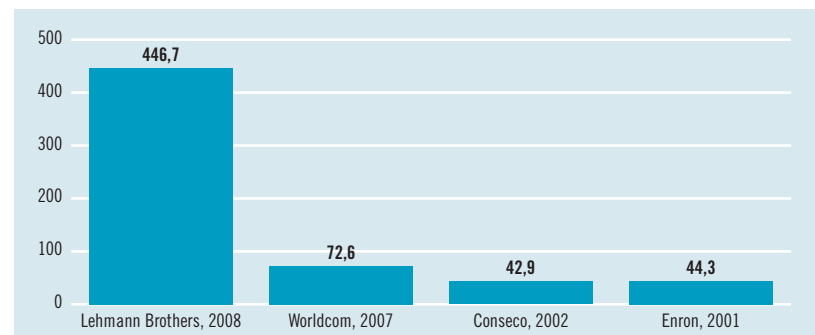
Apesar dos anúncios repetidos de estabilização e retoma, os factores de instabilidade permanecem.

O primeiro decorre dos activos tóxicos que continuam a falsear os balanços das instituições financeiras e podem a qualquer momento dar origem a novas falências nas economias dominantes.

O segundo é a crise do comércio mundial. Com o aumento das taxas de poupança, por motivo de precaução, diminui ao mesmo tempo a capacidade de criar um relançamento pelo lado da procura efectiva. Resta a procura externa, mas as exportações são limitadas pelos novos protecctionismos e pela queda do comércio mundial: o que beneficia uns prejudica todos.

Apesar dos anúncios do fim da crise, a economia global continua instável e perigosa. ■

GRANDES FALÊNCIAS NOS EUA (valor dos activos das empresas falidas, milhares de milhões de dólares)



Fonte: <http://www.BankruptcyData.com>

Artigo baseado no livro de LOUÇÃ, F.; CALDAS, J. C. — *Economia(s)*. Porto: Afrontamento. [No prelo, Dezembro de 2009].