



3.2.4 • As incertezas da Europa • A diversidade de situações e de relações

Islândia: a crise de 2008 e repercussões actuais

Sofia Terlica

A ISLÂNDIA FOI UM DOS PRIMEIROS PAÍSES a ser severamente atingido pela crise do *subprime* em 2007. Este artigo mostra, num primeiro ponto, de que forma a crise se desenrolou em 2008 e, em segundo, alguns aspectos da economia depois da crise. A Islândia é uma economia de dimensão muito pequena, quando comparada com os restantes países europeus. A população é cerca de 319 mil habitantes, o que equivale a uma pequena cidade europeia. Apesar da sua pequena dimensão, desenvolveu um sistema bancário de elevada dimensão em comparação com o PIB e que ficou praticamente na sua totalidade falido em 2008.

A crise de 2008: a origem

No início de Outubro de 2008 faliram os três principais bancos da Islândia: Glitnir Bank, Kaupthing Bank e Landsbanki Íslands. De acordo com a comissão que investigou as causas desta crise financeira, o balanço dos bancos tinha atingido níveis não sustentáveis com a infra-estrutura e capacidade destes bancos. No período 2004 a 2006, o sistema bancário na Islândia beneficiou de um forte crescimento da economia e acesso aos mercados financeiros europeus. Para além do mercado europeu de dívida, os bancos islandeses tinham uma elevada exposição ao mercado norte-americano, por via da titularização dos activos dos seus bancos em CDO (*collateralised debt obligation*). O rápido crescimento dos empréstimos concedidos por estes bancos foi ainda acompanhado por uma elevada exposição aos próprios accionistas. Isto é, os principais clientes dos bancos eram também os seus principais accionistas. Por exemplo, no caso do Glitnir, em Outubro de 2008, os activos do banco em empréstimos a um dos accionistas, e companhias afiliadas, correspondia a 70% do capital próprio do banco. Esta relação significou uma coincidência entre os interesses de alguns accionistas e os dos gestores dos bancos, permitindo a tomada de risco e a di-

minuição da responsabilidade perante terceiros credores, resultando numa elevada concentração do risco. A concentração do risco deveria reflectir-se na qualidade dos rácios de capital, contudo, de acordo com os critérios de Basileia vigentes na altura, estes rácios eram muito elevados sugerindo boa capitalização bancária. Porém, os elevados rácios de capital eram alcançados por produtos derivados sobre as próprias acções, não representando qualquer garantia de capital para os depositantes ou credores.

Simultaneamente, as autoridades islandesas conduziram uma política orçamental pró-cíclica com diminuição de impostos no período de expansão económica. A política monetária foi restritiva na medida em que se registou uma subida da taxa de juro oficial (ver gráfico respectivo), contudo esta restritividade não foi suficiente para compensar o aumento da provisão de liquidez ao sistema financeiro, dada a alavancagem dos bancos em mercados externos.

“
A crise financeira [...] na Islândia, [deveu-se] em grande medida à desproporção entre a dimensão da economia doméstica e do valor gerado pelo sistema bancário.”

No início de 2006, a coroa islandesa encontrava-se mais forte do que o sustentável no longo prazo (de acordo com a análise da comissão que investigou as causas da crise e que coincide com a avaliação do Fundo Monetário Internacional). Neste sentido, o défice corrente foi superior a 16% do PIB e, em 2006, surgiram alguns sinais em como estes desequilíbrios não seria sustentáveis. De facto, a coroa depreciou-se e os *spreads* de CDS (*credit default swaps*) soberanos e dos bancos aumentaram. Mas a situação acabou por acalmar.

O Verão de 2007 foi marcado pelo espoletar da crise financeira internacional, num contexto de baixas taxas de juro reais, elevada alavancagem dos agentes económicos e índices accionistas valorizados. Com a queda dos preços dos produtos directamente relacionados com o mercado hipotecário de *subprime* nos EUA, os mercados financeiros entraram em ruptura. Os bancos islandeses enfrentaram sérias dificuldades de financiamento, que poderiam ser culmatadas com a captação de mais depósitos. Neste sentido os bancos aumentaram as taxas de juro de remuneração dos depósitos de retalho, procurando

atrair mais depositantes, mas o aumento dos depósitos no mercado de retalho não compensou o movimento de saída de capitais no mercado por grosso. Com as dificuldades de financiamento nos mercados financeiros, os bancos aumentaram o financiamento de curto prazo, essencialmente através de empréstimos colateralizados junto de bancos centrais (para além do banco central islandês, o Banco Central Europeu concedeu mais empréstimos nestas condições).

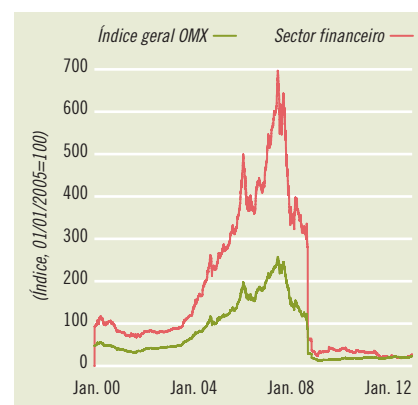
Neste contexto de dificuldades de financiamento dos bancos, e ao contrário do que seria expectável, os bancos islandeses aumentaram os empréstimos concedidos e aumentaram os empréstimos contraídos com colateral em títulos domésticos. Com o inverno de 2007-2008 e a diminuição dos preços dos activos, diminuiu o valor do colateral disponível para os bancos o que reforçou os problemas de liquidez. Simultaneamente, a diminuição dos preços dos activos implicou a diminuição do valor do seu capital próprio em acções. No final de 2007, a situação de liquidez e de capital dos bancos islandeses era já crítica. Durante 2008, os bancos eram os principais compradores das suas próprias acções, em transacções automáticas, procurando evitar uma situação de fuga de capitais.

Em Maio de 2008, a Islândia recebeu o apoio dos bancos centrais da Dinamarca, Noruega e Suécia com a criação de acordos de *currency swap*, tendo estes bancos insistido no sentido da Islândia reduzir o peso do seu sector bancário. Contudo, as autoridades islandesas não trabalharam nesse sentido e ficaram mais isoladas. Recorde-se também que, na mesma altura, o Banco de Inglaterra tinha rejeitado o pedido de acordo de *currency swap*.

A situação intensificou-se fortemente quando, a 15 de Setembro de 2008 o banco de investimento norte-americano Lehman Brothers faliu. Dez dias depois, o banco Glitnir não tinha condições para fazer o pagamento dos seus empréstimos



Taxas de juro (em %). Fonte: Thomson Reuters.



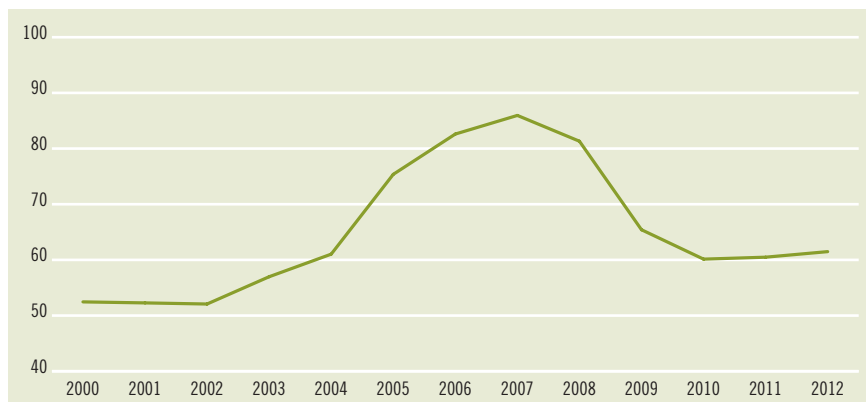
Mercado accionista. Fonte: Thomson Reuters.



Desemprego e inflação (em %). Fonte: Thomson Reuters.

que iriam vencer no mês seguinte. Por essa razão, o governo islandês concedeu um empréstimo (de 600 mil milhões de euros, o que correspondia a 25% das reservas externas do país) em troca de 75% das acções do banco. Contudo, este empréstimo era ainda insuficiente em relação às necessidades do banco e revelou publicamente que os bancos islandeses não estavam a conseguir financiamento nos mercados. A 1 de Outubro de 2008 a notação de crédito do Glitnir foi reduzida e as dificuldades de financiamento aumentaram. Perante uma dimensão do sistema bancário que ultrapassava a economia doméstica, o governo não tinha capacidade de financiamento. A 7 de Outubro de 2008, depois de declarado o estado de emergência, as autoridades de supervisão assumiram o controlo do Glitnir. Seguiram-se as dificuldades sobre o Kaupthing e o Landsbanki, que enfrentavam semelhantes problemas de financiamento, perda do valor de colateral nos mercados financeiros e exigências de reembolsos de empréstimos e *margin calls*. O banco central fez um empréstimo ao Kaupthing Bank, utilizando uma parte significativa das suas reservas externas, pelo que não tinha fundos suficientes para satisfazer o pedido de financiamento do Landsbanki. O Landsbanki, que no início de Outubro enfrentou drásticas saídas de depósitos na sucursal de Londres, fechou a actividade no dia 6 de Outubro de 2008 e as autoridades de supervisão assumiram o controlo no dia seguinte. O Kaupthing passou a ser administrado pelas autoridades islandesas no dia 9 de Outubro.

A 19 de Novembro de 2008, o FMI aprovou um Acordo de *stand-by* no montante de 2,1 mil mi-



Preços de habitações em termos reais (índice). Fonte: Thomson Reuters.

lhões de dólares e por dois anos. Deste montante, 827 milhões foram disponibilizados de imediato. Neste acordo foram introduzidos controlos no movimento de capitais para prevenir a depreciação da coroa. Destas restrições inclui-se o controlo de todos os movimentos em moeda estrangeira que não correspondessem à compra de bens e serviços. As restrições na entrada de capitais foram removidas no 3.º trimestre de 2009 e iniciou-se uma liberalização gradual de capitais. Em 2009 a Islândia efetuou um pedido de entrada na União Europeia, fundamentando-se na importância de aderir à moeda única como meio de estabilizar a volatilidade cambial e diminuir o impacto de futuras crises financeiras e cambiais no país.

No dia 14 de Outubro de 2008 o índice accionista da Islândia, OMX alargado, desceu 67%. Foi um dos dias com a descida mais abrupta, após o pico de valorização que tinha sido atingido em Julho de 2007 (ver gráfico *Mercado accionista*).

A Islândia depois da crise

Nos últimos anos, entre 2009 e 2011, a Islândia foi dos países da OCDE com menor crescimento da produtividade do trabalho (juntamente com a Grécia), invertendo a tendência de aumento dos anos anteriores. Em termos de nível de produtividade situou-se, em 2011, perto mas abaixo da média dos países da OCDE.

A taxa de desemprego subiu para o pico de 9,3% (registado em Fevereiro de 2010), o que compara com 0,8% no final de 2007. Em 2012, a taxa de desemprego reduziu-se um pouco, para 5,7% (em Dezembro), contudo ainda substancialmen-

te acima do registado antes da crise (ver gráfico *Desemprego e inflação*). A taxa de inflação que atingiu um pico de 21,9% em Janeiro de 2009 (taxa de variação homóloga do índice de preços harmonizado no consumidor), tem vindo a diminuir mas encontra-se substancialmente acima do objectivo de 2,5% do banco central.

A crise na Islândia reflectiu-se na queda da actividade económica (ver gráfico *Taxa de crescimento do PIB real*). A recessão económica iniciou-se em 2008, mas foi mais intensa em 2009 e 2010. Em 2011 e 2012 a actividade económica já deverá ter crescido e, de acordo com o FMI, perspectiva-se que aumente o ritmo de crescimento no médio prazo.

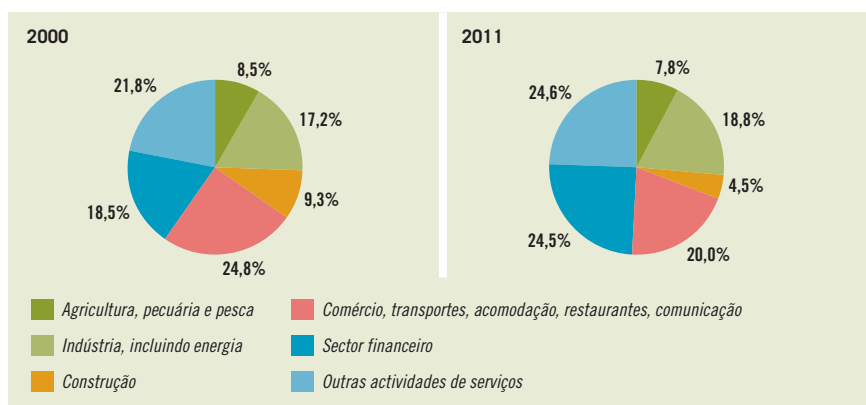
Em termos de composição, a economia da Islândia produz a maior parte do valor acrescentado na área dos serviços. Apesar da crise, o sector financeiro aumentou o seu peso no total do valor acrescentado no período 2000-2011 (ver gráficos *Valor acrescentado*).

Notas conclusivas

A crise financeira de 2007/08 atingiu proporções enormes na Islândia, em grande medida devido à desproporção entre a dimensão da economia doméstica e do valor gerado pelo sistema bancário. Esta crise teve repercussões muito elevadas em termos económicos e sociais, sendo que ainda hoje é uma economia com o desemprego elevado e a taxa de inflação está acima do objectivo do banco central. As autoridades islandesas enfrentam ainda uma dívida pública bruta de cerca de 100% do PIB, que resultou da necessidade de financiar o sistema bancário. ■



Taxa de crescimento do PIB real (em %).
Nota: os valores a partir de 2012 correspondem a projecções.
Fonte: FMI.



Valor acrescentado, 2000-2011. Fonte: OCDE.