
A crise internacional: significado e e consequências

**II Assembleia Parlamentar da CPLP
Assembleia da República 8/3/2010
Vítor Constâncio**

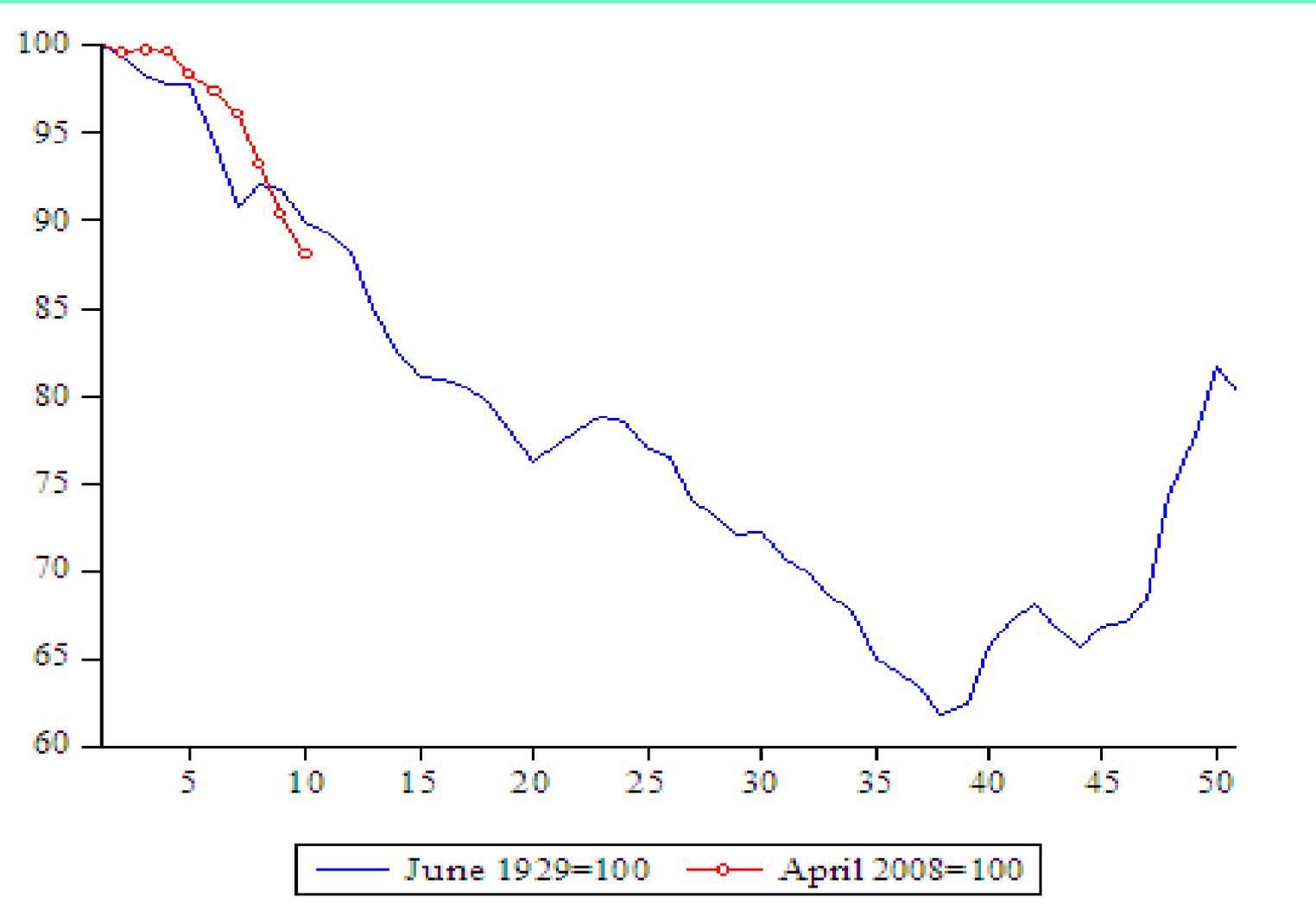


Índice

A CRISE INTERNACIONAL: SIGNIFICADO E CONSEQUÊNCIAS

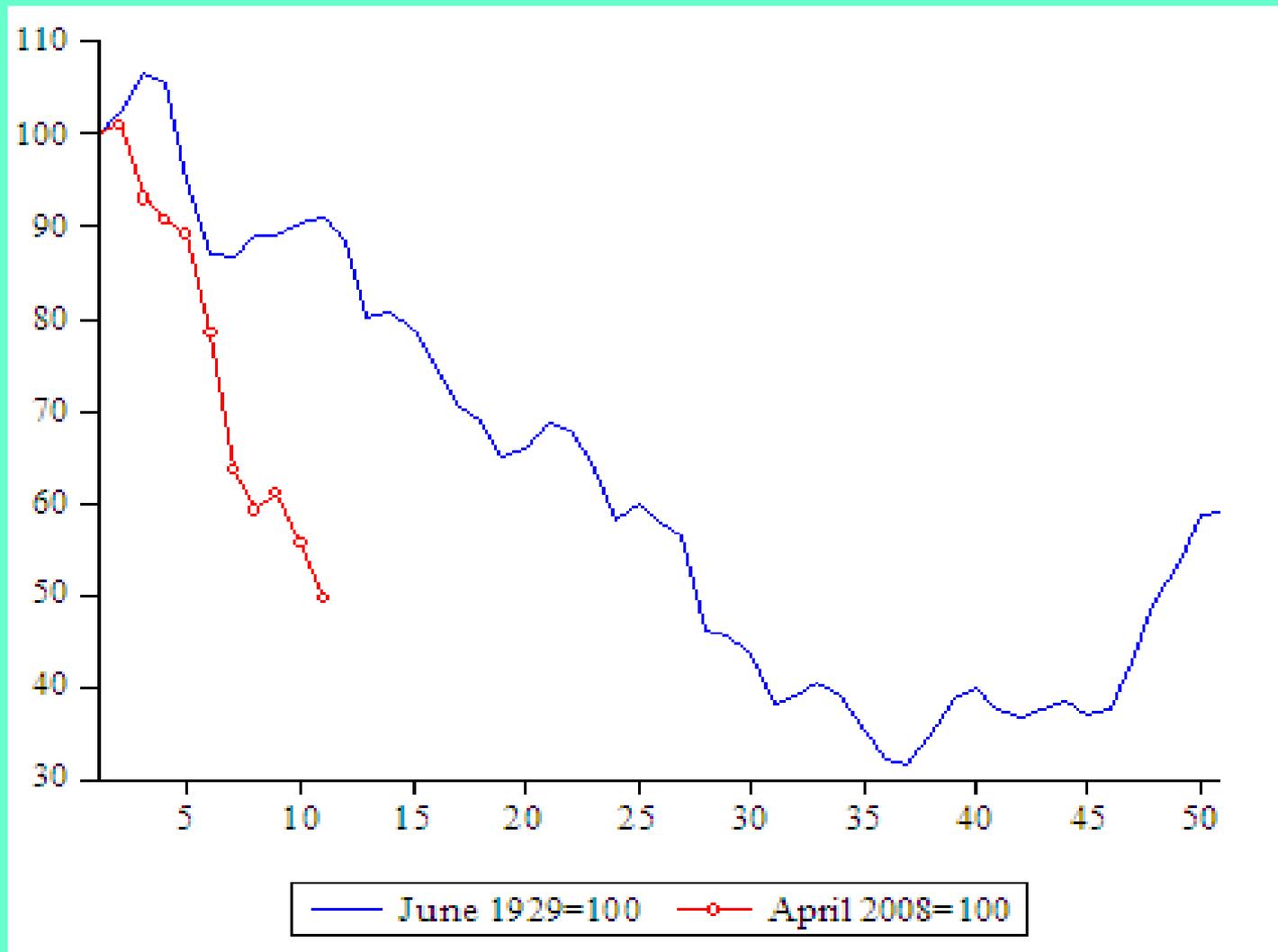
1. Crise 2007-.... : Natureza e implicações:
 - a) A maior crise desde 1930, minorada por políticas agressivas
 - b) Crise de um modelo de domínio financeiro e da globalização
 - c) Natureza e implicações da crise:
2. Respostas à crise:
 - a) Suster o colapso do sistema financeiro
 - b) Repor o nível da procura global e políticas monetária e orçamental
 - c) Reforma da regulação do sistema financeiro e modelo de crescimento
3. Perspectivas de crescimento económico
 - a) Recuperação moderada e com riscos
 - b) Fase prolongada de fraco crescimento e consequências socio-políticas
 - c) Riscos adicionais para a Europa
4. CONCLUSÕES

Produção industrial mundial



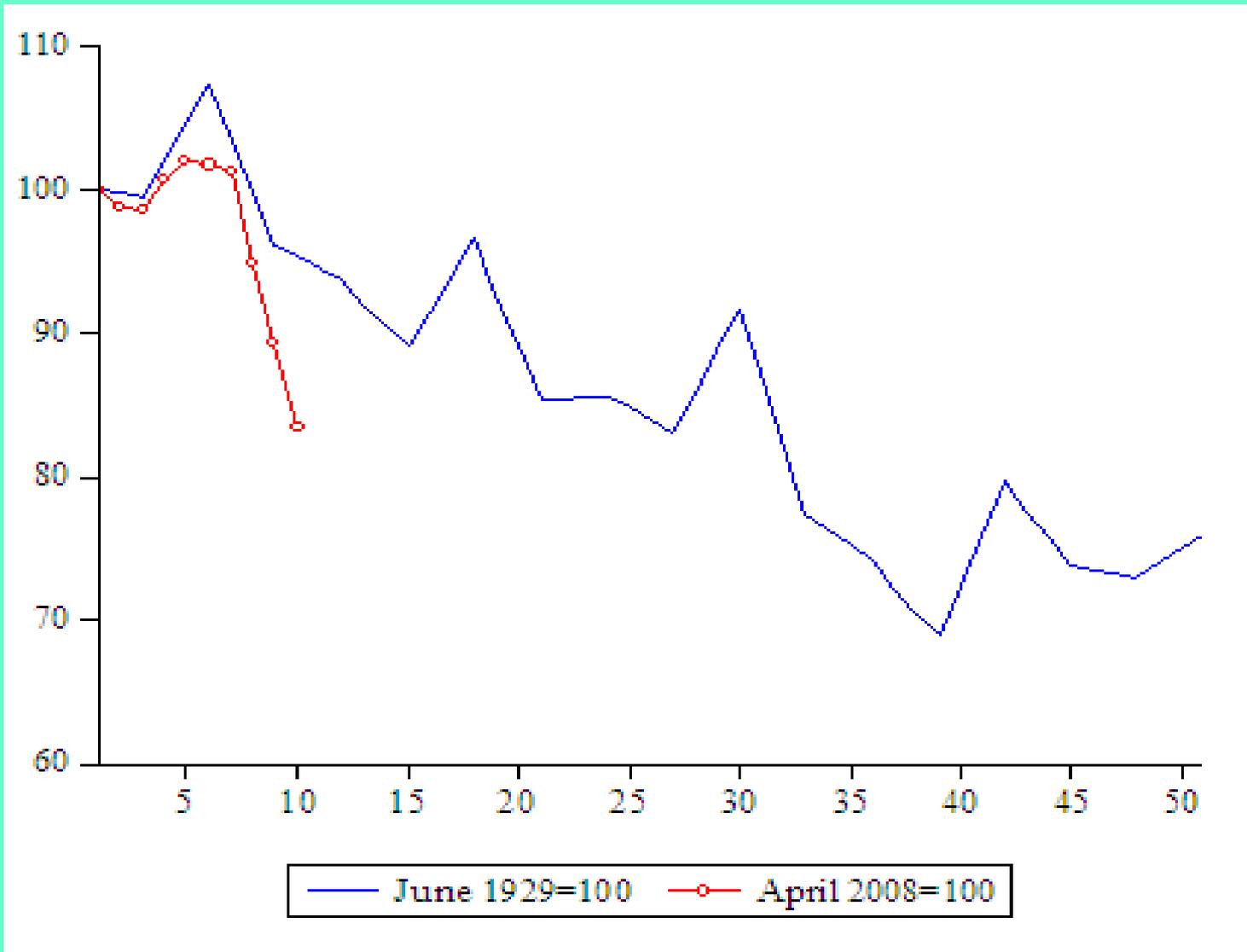
A produção industrial mundial desceu mais rapidamente de Abril 2008 a Abril de 2009 do que na Grande Depressão de 1929 durante os primeiros 12 meses após o crash

Média dos Índices de Acções das principais Bolsas



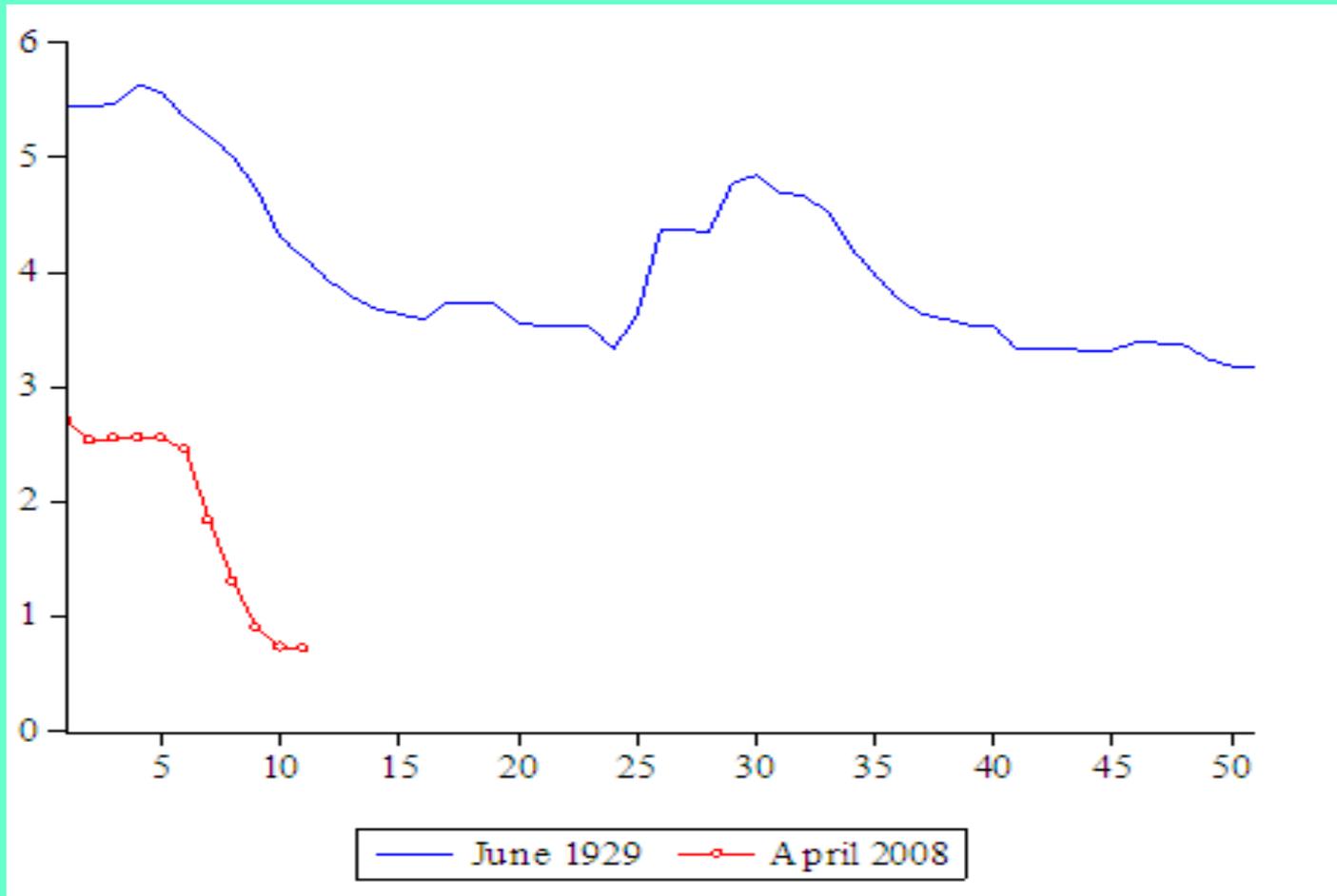
No caso do índice das principais bolsas a evolução (até Abril) pareceu ainda mais negativa desta vez

Comércio Mundial



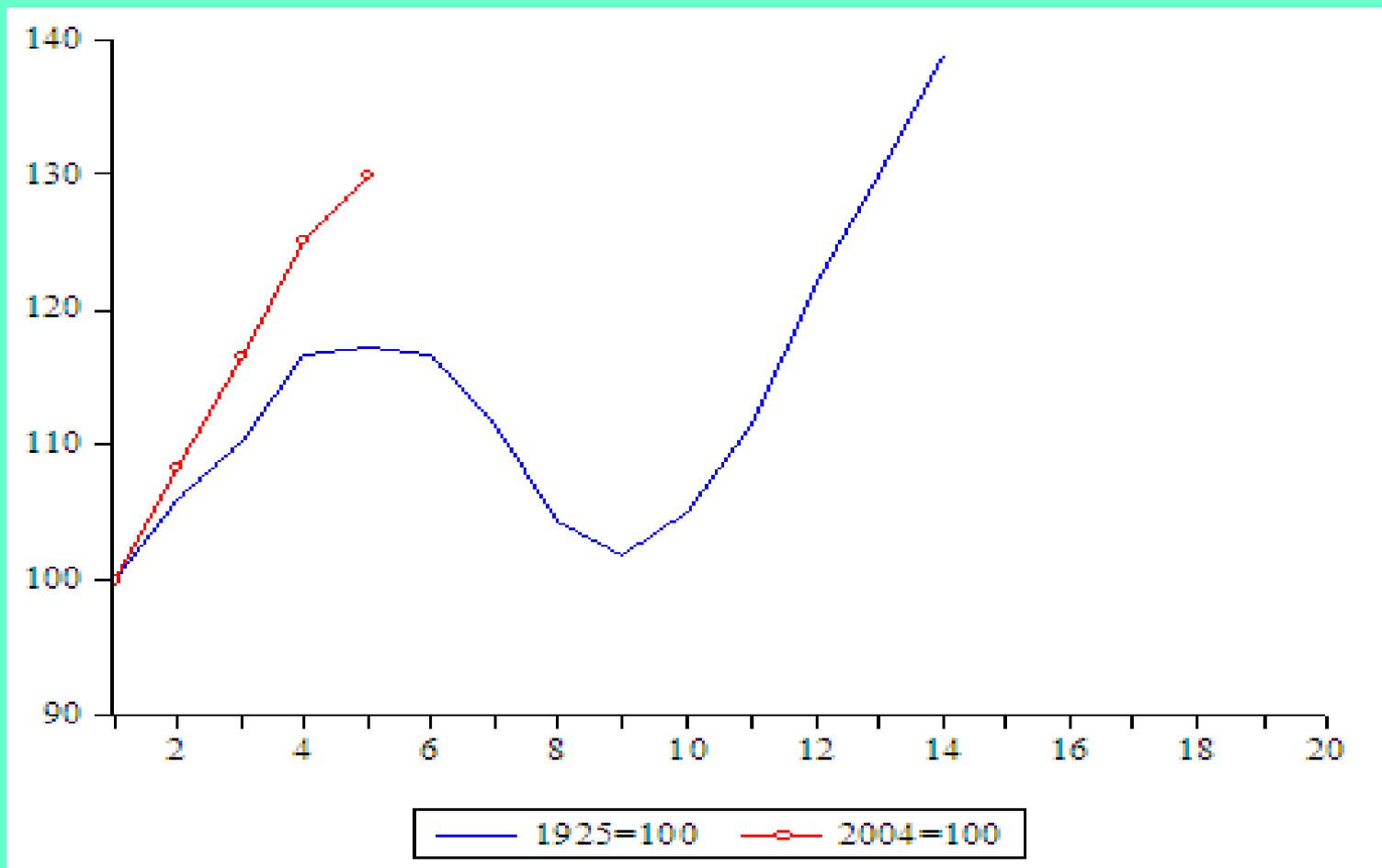
O comércio mundial caiu de Abril 2008 a Abril 2009 mais abruptamente do que em igual número de meses no início da Grande Depressão.

Taxas de desconto dos Bancos Centrais principais (7 países)



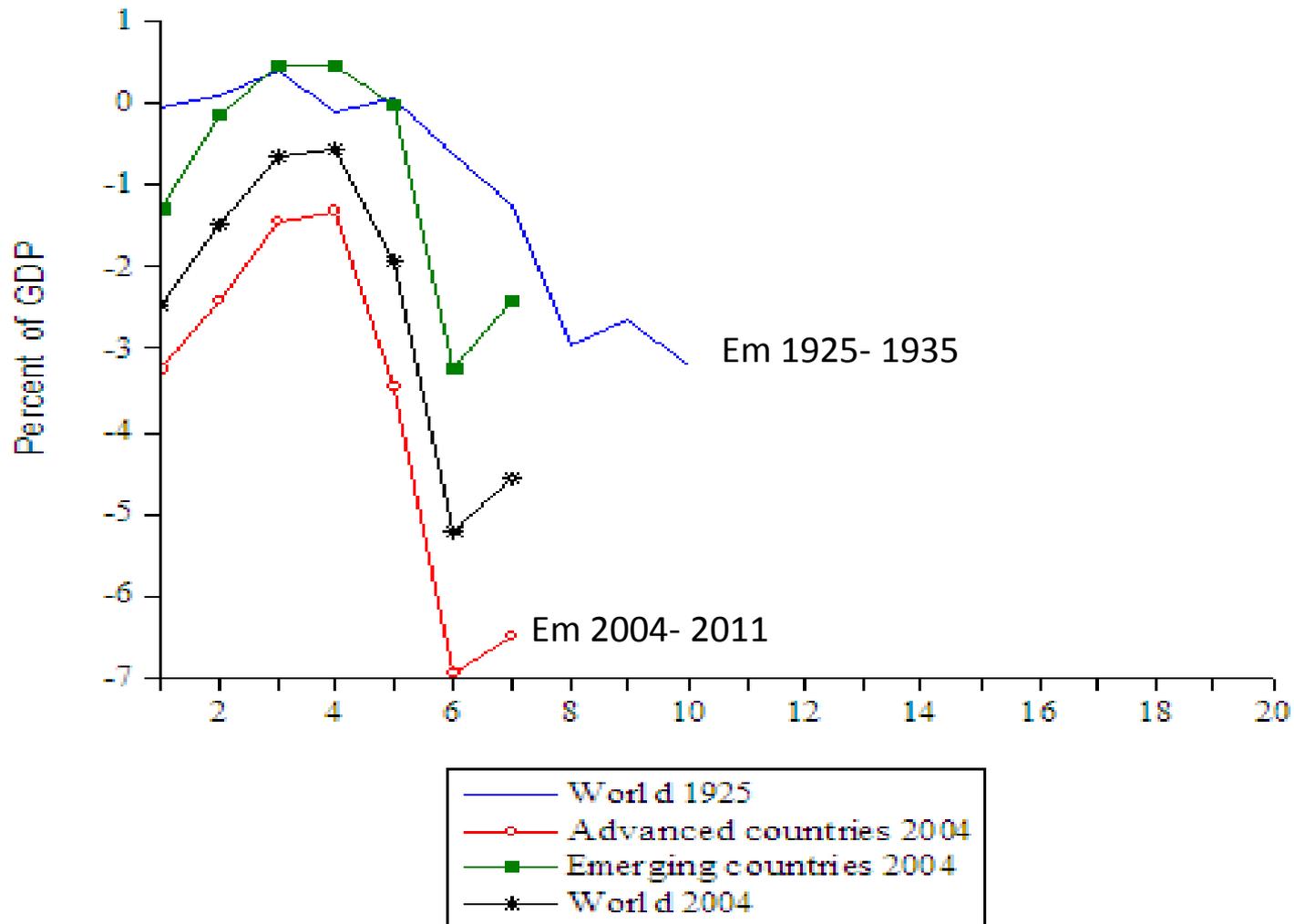
A grande diferença agora é que as políticas macroeconómicas responderam de forma muito mais agressiva para suster a recessão.

Evolução da Massa Monetária mundial (19 países)



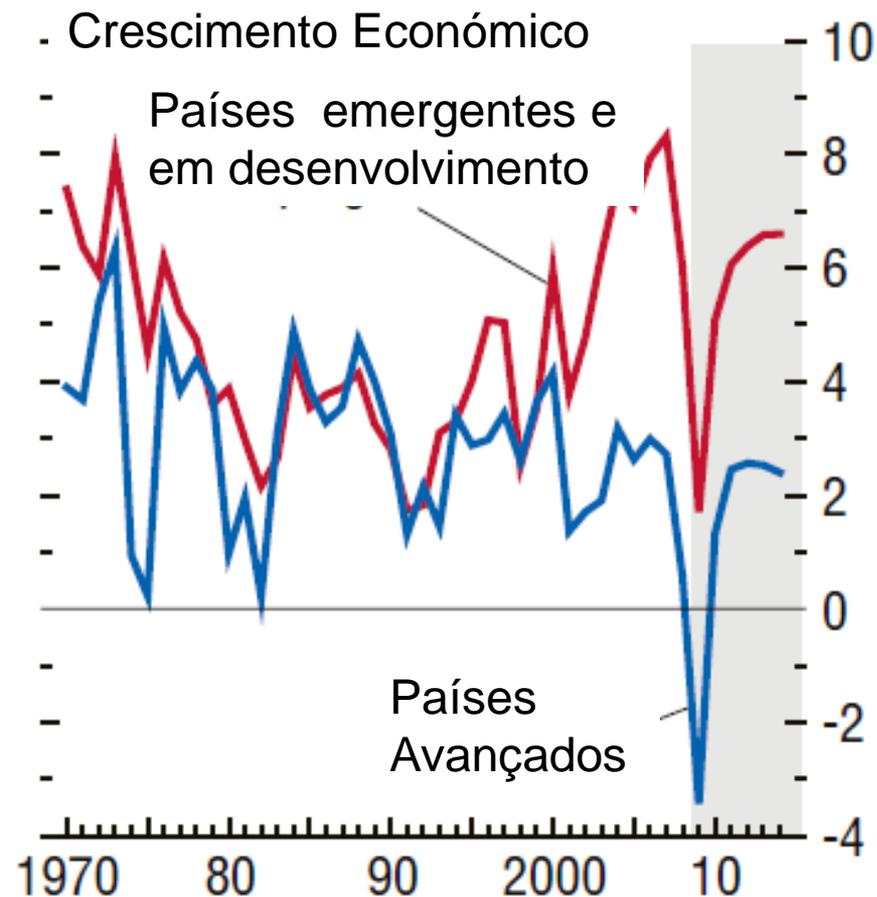
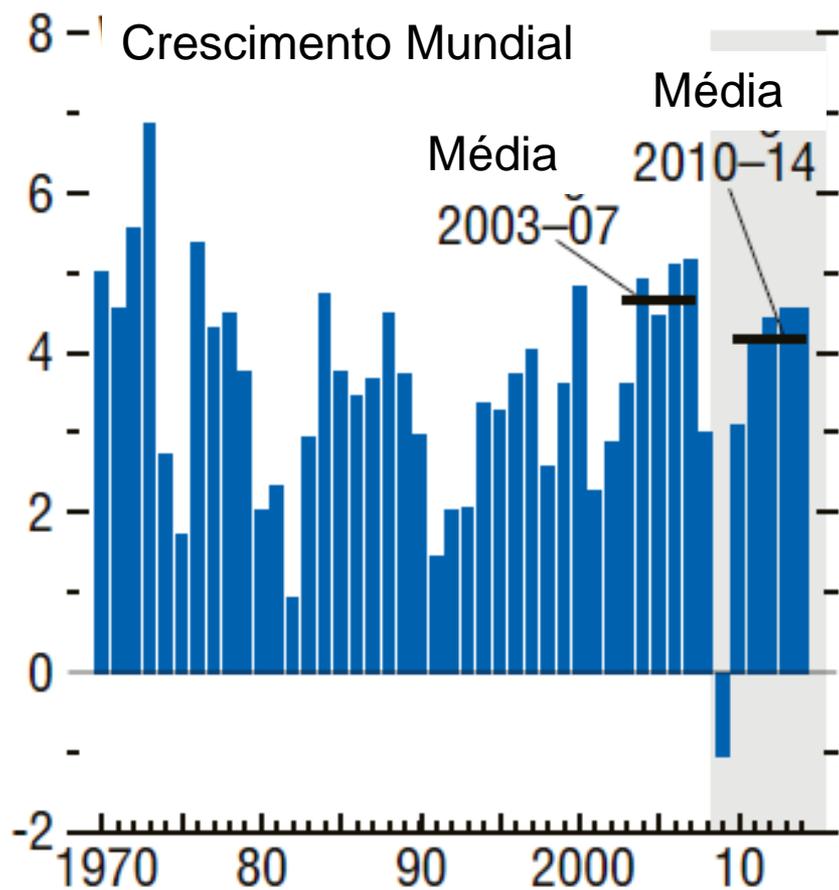
Para além do nível das taxas de juro, a expansão da oferta de moeda também diferiu muito desta vez.

Défices Orçamentais



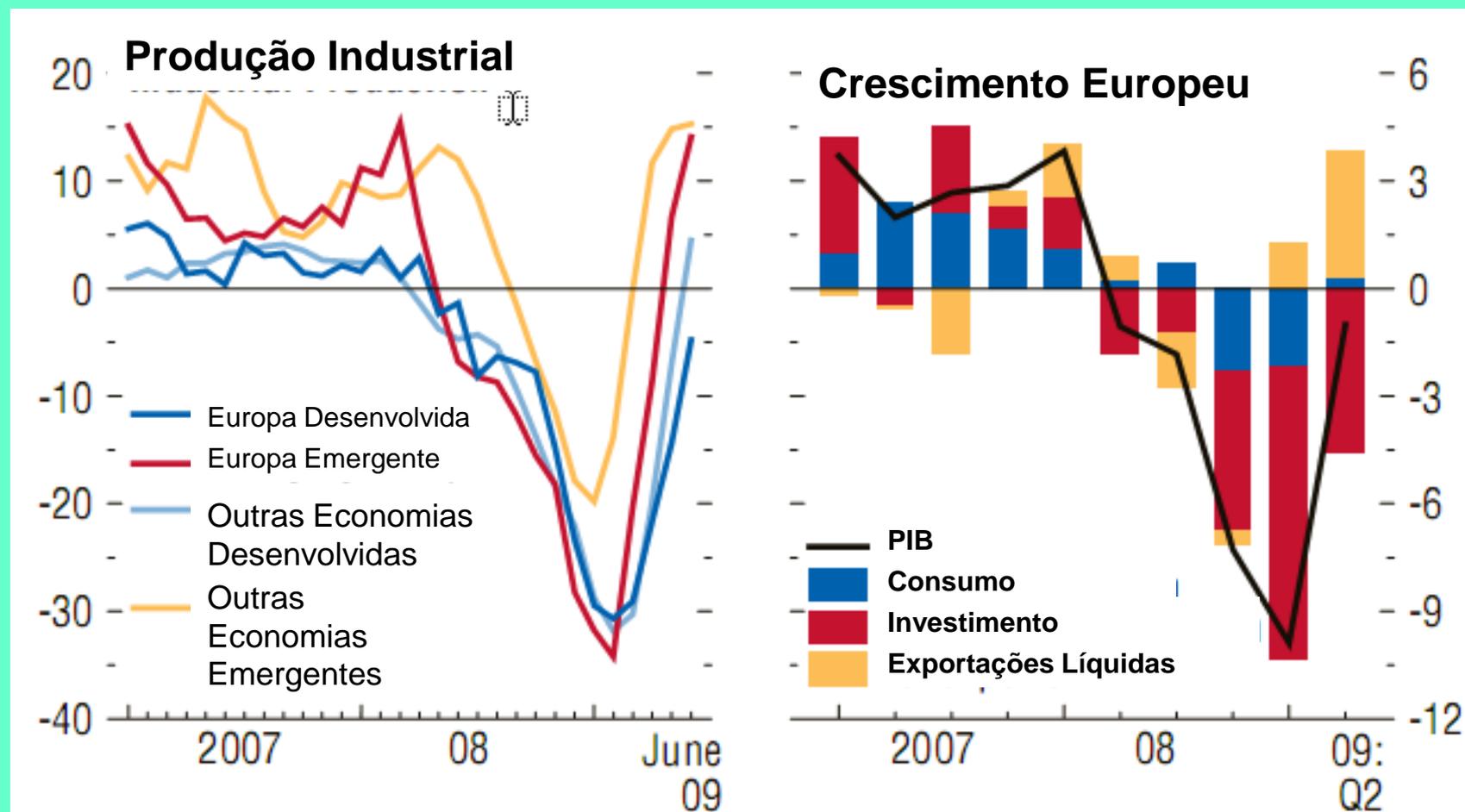
A resposta da política orçamental também tem sido agressiva

Crise de Crescimento da economia Mundial e dos países avançados



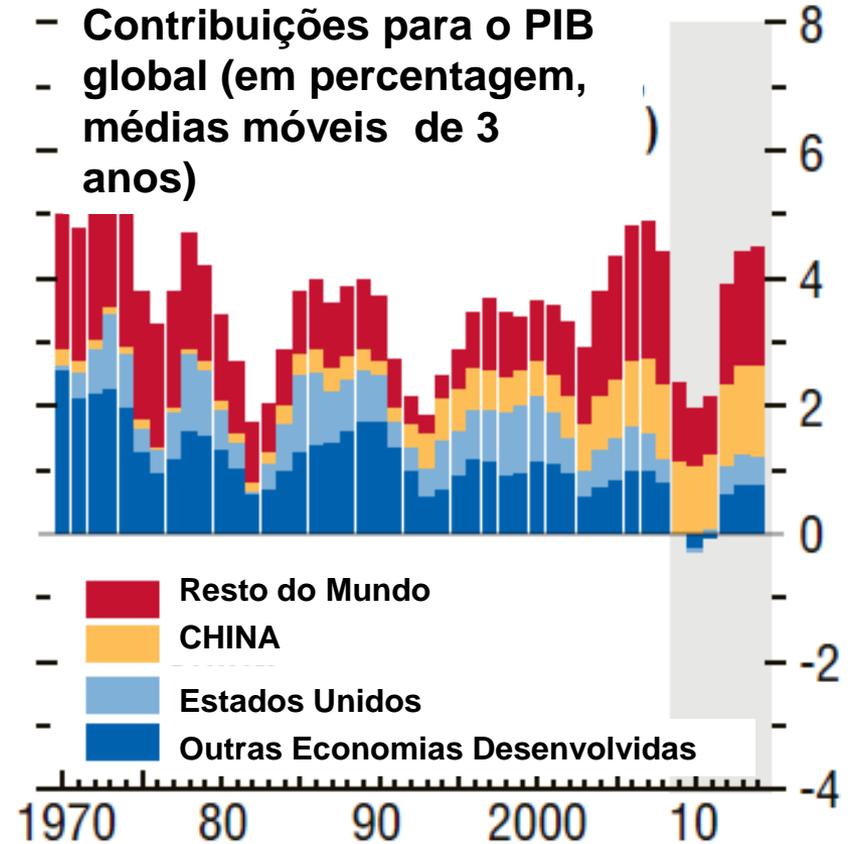
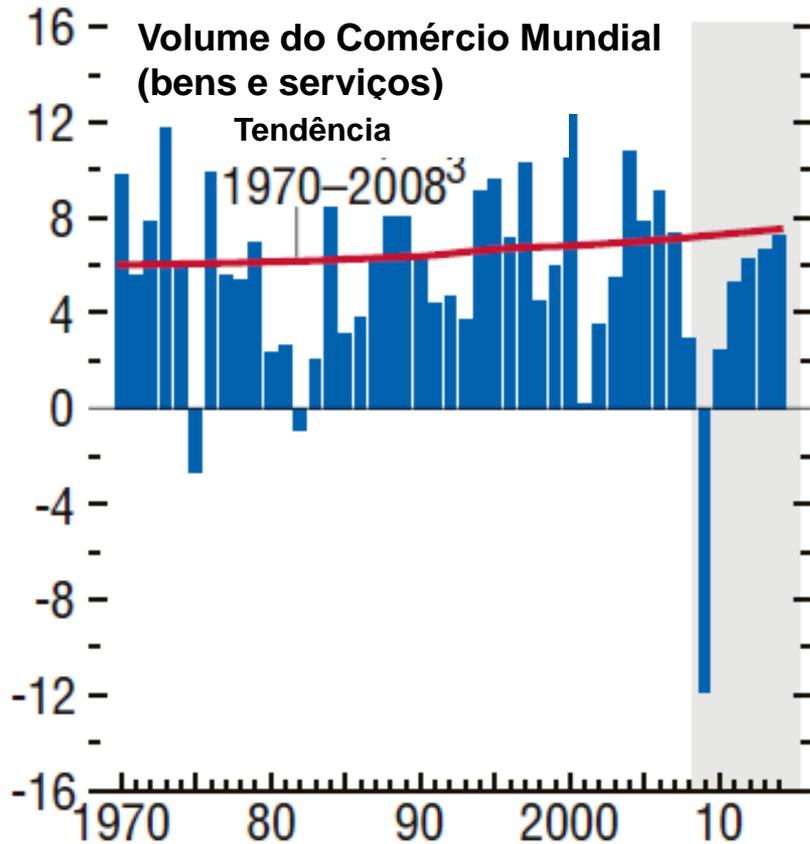
Fonte: IMF «World Economic Outlook» Outubro de 2009

EUROPA: Crescimento da Produção industrial e do PIB



Fonte: IMF «World Economic Outlook» Outubro de 2009

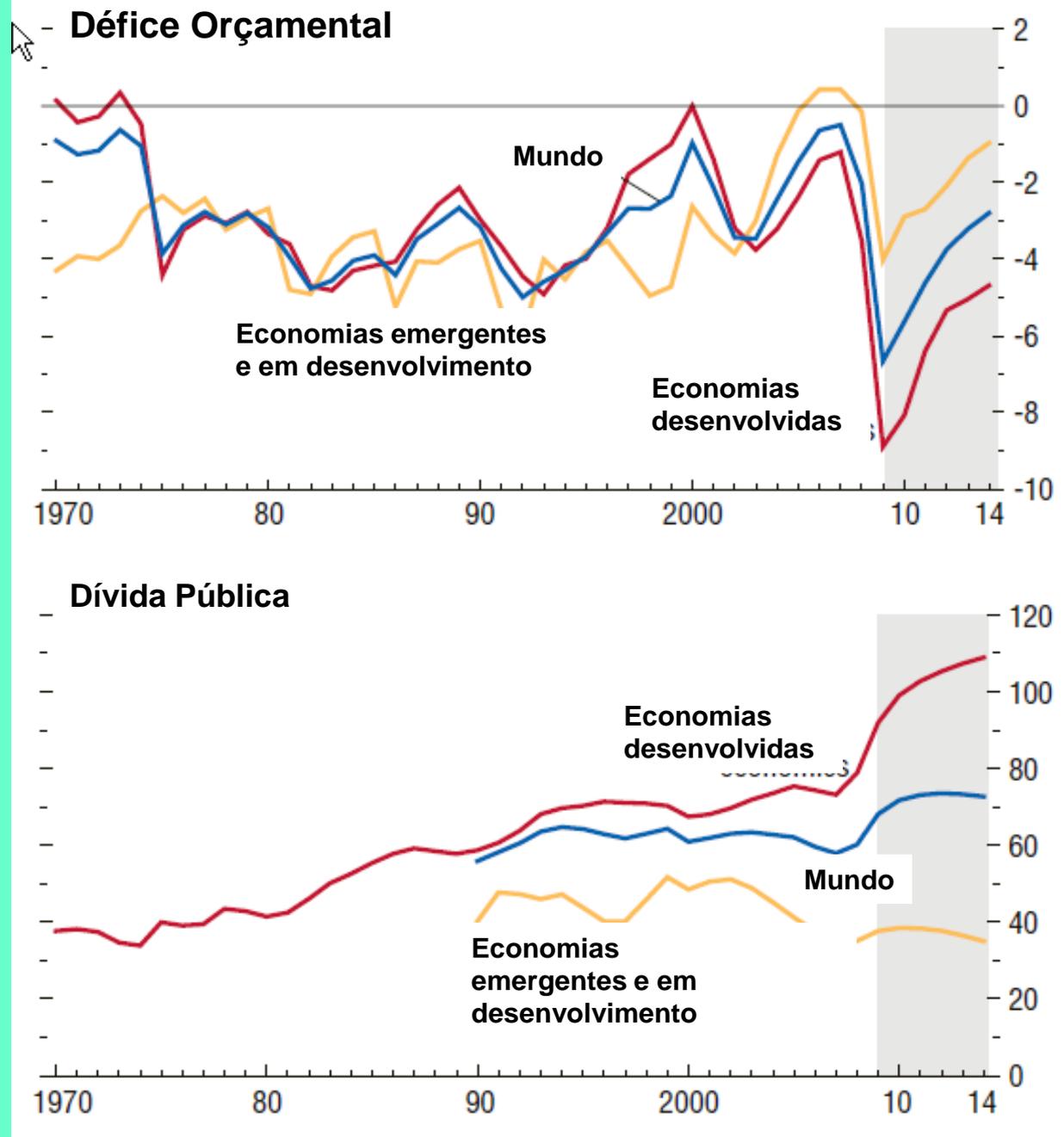
Colapso do comércio mundial e contributo das economias emergentes



Fonte: IMF «World Economic Outlook» Outubro de 2009

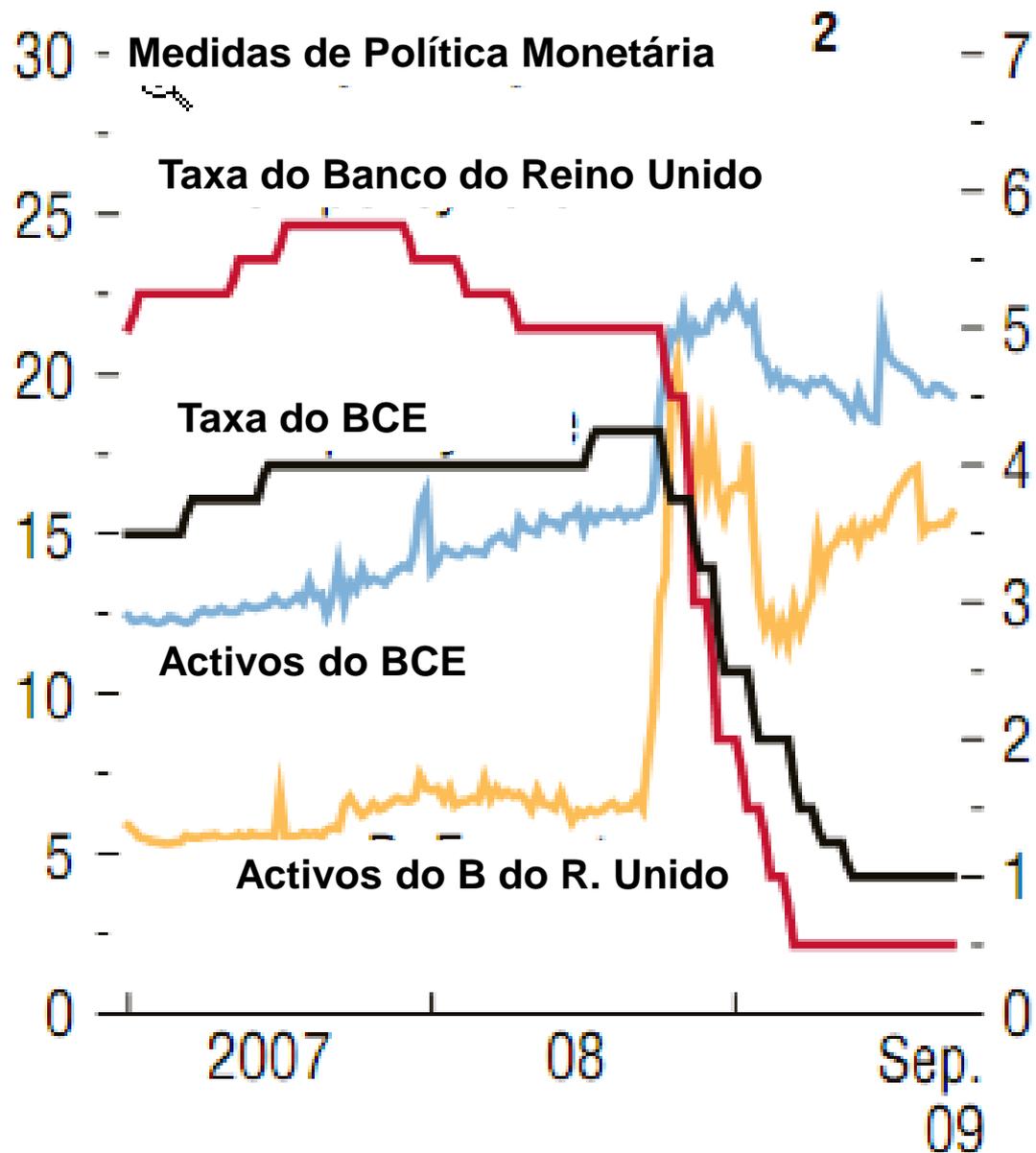
Resposta agressiva da política orçamental, mas com criação de um potencial problema de dívida pública excessiva

O FMI prevê que os países avançados tenham em 2014 uma dívida acima de 100% do PIB ...

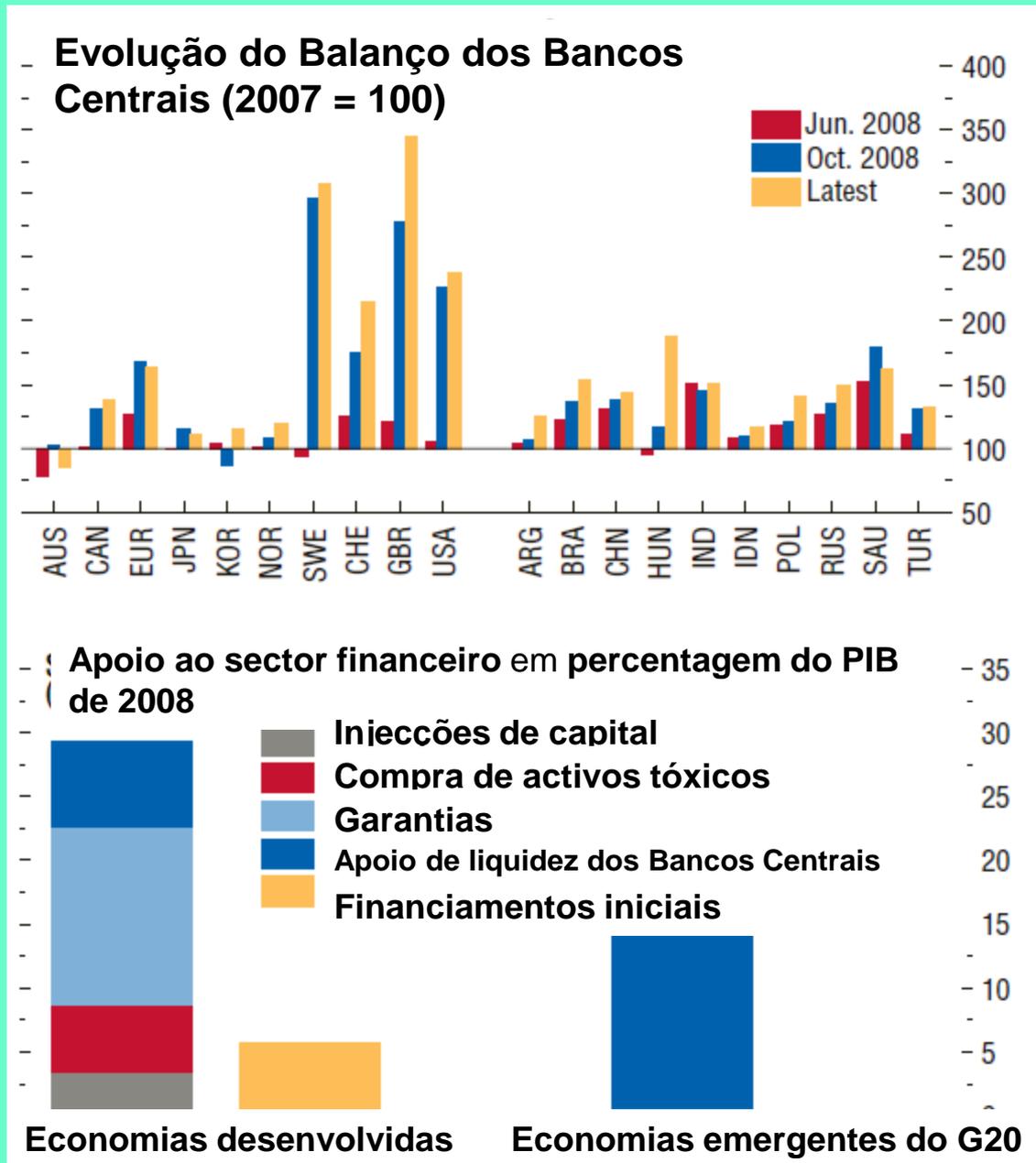


Fonte: IMF «World Economic Outlook» Outubro de 2009

Resposta agressiva da política monetária. Descida abrupta das taxas de juro e expansão do balanço dos bancos centrais (escala da esquerda em % do PIB), injectando liquidez na economia



Resposta agressiva do apoio público ao sector financeiro. Programas públicos de apoio, comprometendo potencialmente cerca de 30 % (!) do PIB, além do apoio de liquidez pelos Bancos Centrais de cerca de 14% do PIB.



Índice

A CRISE INTERNACIONAL E A SITUAÇÃO PORTUGUESA

1. Crise 2007-.... : Natureza e implicações:
 - a) A maior crise desde 1930, minorada por políticas agressivas
 - b) Crise de um modelo de domínio financeiro e da globalização
 - I. «Financialização» da economia e «cultura de endividamento»: as consequências da doutrina do «shareholder's value» no sentido de «downsize and distribute» em vez de «retain and invest». Maior endividamento e desigualdade. Consequente crescimento do sector financeiro.
 - II. Teoria dos mercado eficientes e desregulação do sector financeiro. Crescimento do «sistema bancário sombra» e do modelo de negócio de «originar e distribuir» com expansão da titularização
 - III. Assimetria da política monetária e bolhas especulativas nos preços de activos
 - IV. Globalização financeira, desequilíbrios macroeconómicos globais e «excesso de poupança» («savings glut»)
2. Natureza e implicações da crise:
3. Respostas à crise:
4. Perspectivas de crescimento económico

Índice

A CRISE INTERNACIONAL: SIGNIFICADO E CONSEQUÊNCIAS

1. Crise 2007-.... : Natureza e implicações:
 - a) A maior crise desde 1930, minorada por políticas agressivas
 - b) Crise de um modelo de capitalismo financeiro e da globalização
 - c) Natureza e implicações da crise:
 - I. Crise estrutural de ajustamento de balanço e deflação da dívida
 - II. Crise de um paradigma financeiro e de um modelo de crescimento
 - III. Regresso do papel do Estado como regulador e estabilizador (mas não de produtor)
 - IV. Recuo (temporário ?) da globalização e necessidade de resolução dos problemas dos desequilíbrios económicos globais e do sistema monetário internacional: o problema do dólar
 - V. Declínio relativo do Ocidente e nova partilha do poder a nível mundial
2. Respostas à crise:
3. Perspectivas de crescimento económico

- Da crise financeira à crise económica: as mudanças de paradigma

1. A actual crise é estrutural e de mudança de paradigma; não é uma simples crise cíclica usual ou uma crise de liquidez. Crise de sobreendividamento seguida de deflação da dívida, liquidação de activos. «Desalavancagem», ajustamento de balanço e reposição de rácios de capital.

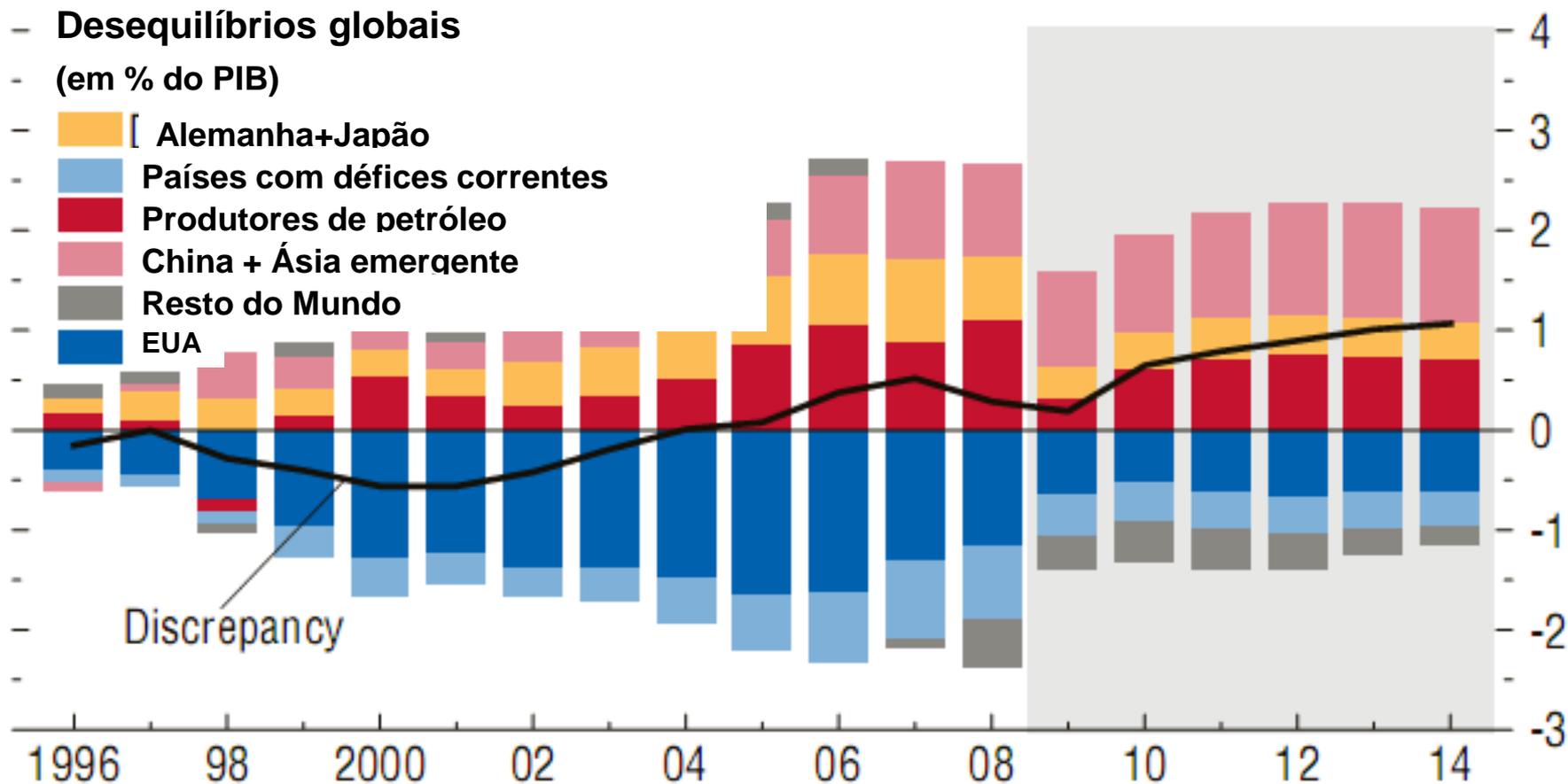
2. A mudança de paradigma envolve novo tipo de funcionamento do sector financeiro; uma alteração do modelo de crescimento assente no endividamento e no aumento da desigualdade da distribuição; uma nova fronteira entre o mercado e o Estado.

O reconhecimento dos protagonistas: *«É o fim do «consenso de Washington»* (Gordon Brown no fim do G20); revisão do da interpretação estrita do modelo do «shareholder's value» (Jack Welch ao FT: *“O valor do accionista é uma ideia estúpida” “O Valor do Accionista é um resultado e não uma estratégia . . . Tem que se trabalhar para os empregados, os clientes e os produtos.”*); «o sector financeiro não é auto-regulável ou auto-equilibrador» (Ackerman); e, finalmente, Greenspan *«...algo que parecia um edifício sólido e, na verdade, um pilar crítico para a concorrência e o mercado livre, foi abaixo ...lfiquei chocado porque tinha tido evidência considerável durante 40 anos que funcionava bastante bem»*

3. Riscos de um prolongado período de fraco crescimento. Necessidade de novos sectores de crescimento e de uma nova onda de inovação tecnológica. Necessidade de resolver (gradualmente...) o problema central do sistema monetário internacional e reduzir os desequilíbrios macroeconómicos globais e a estabilidade financeira mundial. Possível recuo (temporário?...) da globalização e riscos de protecționismo.

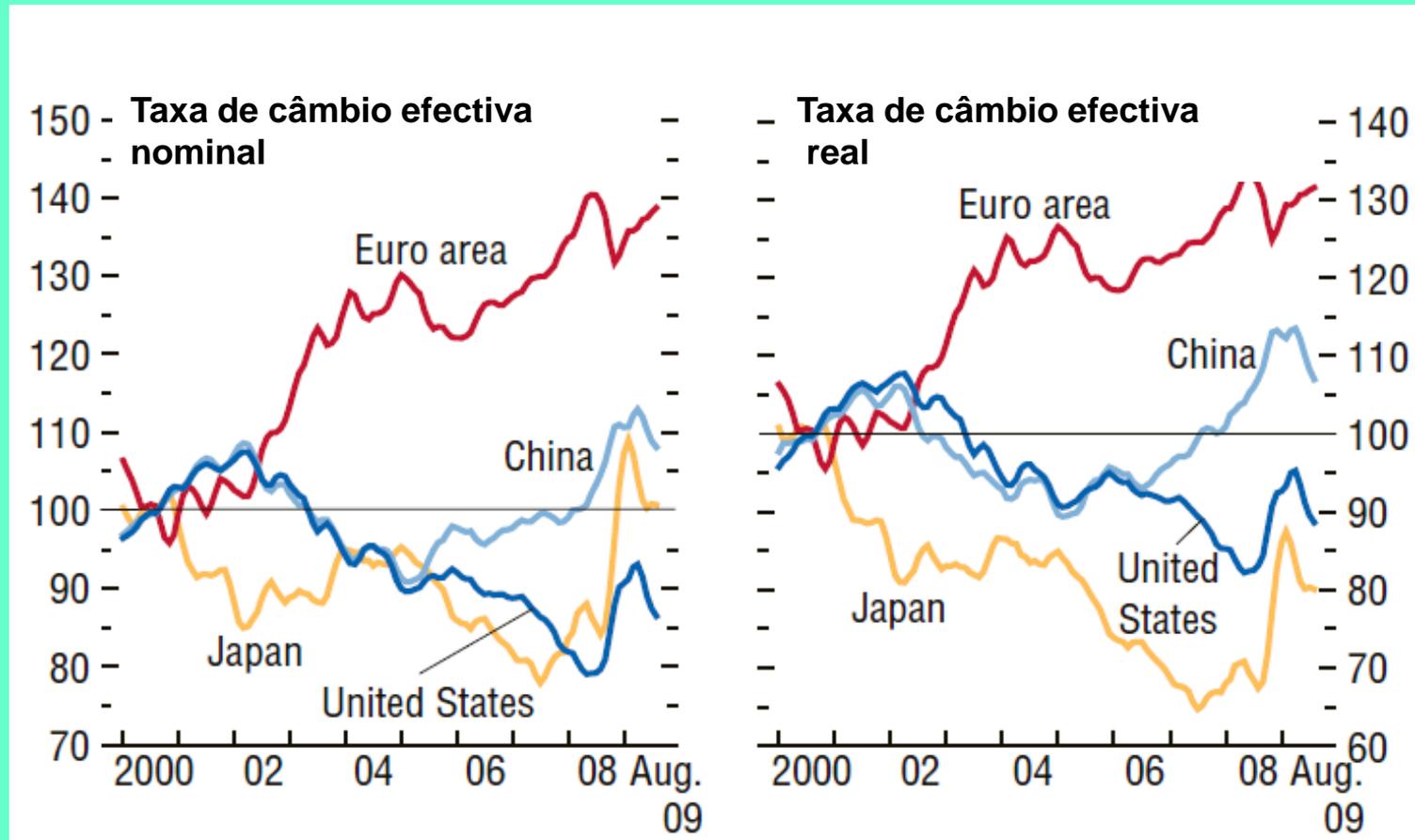
4. Consequências geopolíticas: alteração gradual do poder relativo entre a Ásia, a América e a Europa.

Desequilíbrios económicos globais: Balanças externas correntes



Desequilíbrios e taxas de câmbio

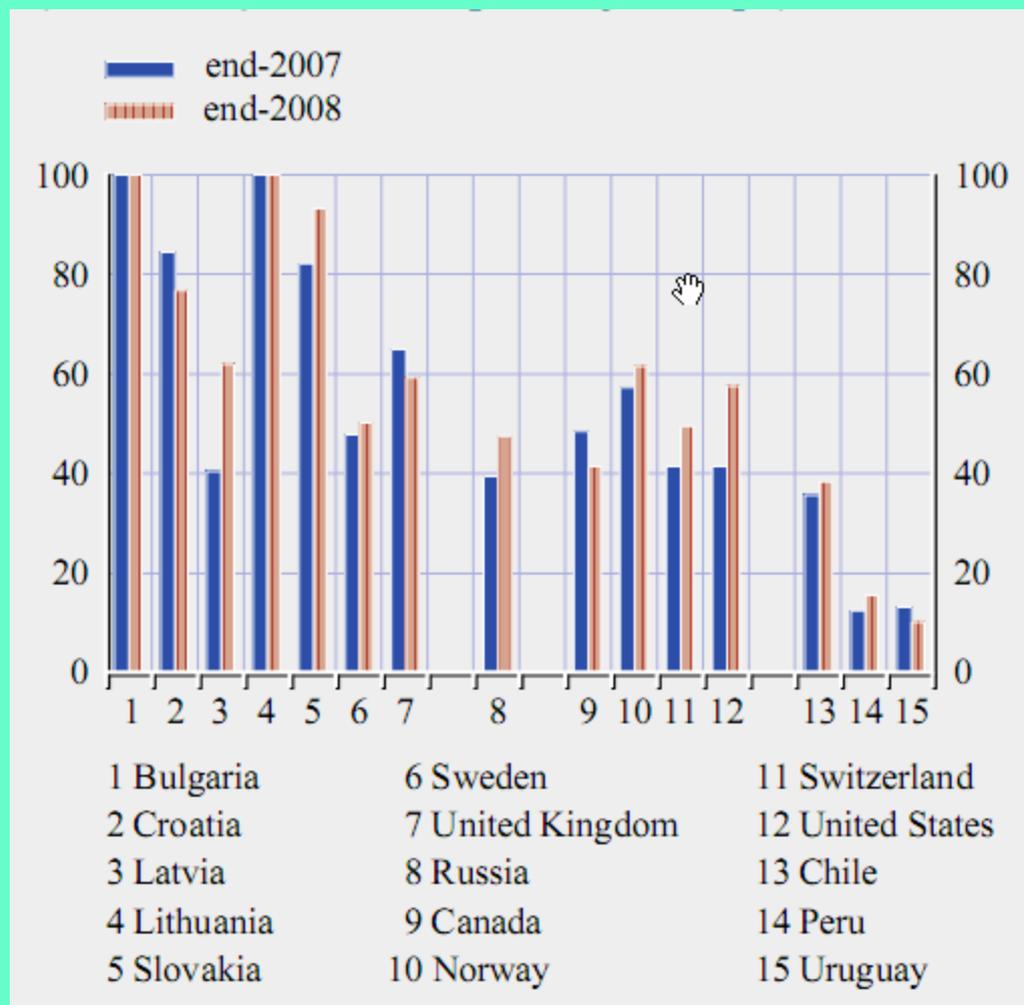
Os problemas de um sistema monetário internacional em transição no que se refere à moeda central do sistema. Não existe substituto à vista para o dólar, mas iniciou-se uma transição muito gradual para um sistema multi-moeda.



Papel internacional do euro

	Dezembro de 2008
Participação no stock de Títulos de Dívida Internacionais	32,2%
Participação nas transacções diárias no mercado de câmbios mundial	42%
Facturação das exportações de países da área do euro para países terceiros	42 a 79%%
Facturação das importações de países da área do euro com origem em países terceiros	35 a 73%%
Peso do euro nas reservas oficiais mundiais	26,5%
Nº de países com taxas de câmbio que usam o euro como referência isoladamente ou em conjunto com outras moedas	40

Peso do euro nas reservas oficiais de alguns países



Fonte: ECB «The international role of the euro» , July 2009

Índice

A CRISE INTERNACIONAL: SIGNIFICADO E CONSEQUÊNCIAS

1. Crise 2007-.... : Natureza e implicações:
 - a) A maior crise desde 1930, minorada por políticas agressivas
 - b) Crise de um modelo de domínio financeiro e da globalização
 - c) Natureza e implicações da crise:
2. Respostas à crise:
 - a) Suster o colapso do sistema financeiro
 - b) Repor o nível da procura global e políticas monetária e orçamental
 - c) Reforma da regulação do sistema financeiro e modelo de crescimento
3. Perspectivas de crescimento económico
 - a) Recuperação moderada e com riscos
 - b) Fase prolongada de fraco crescimento e consequências socio-políticas
 - c) Riscos adicionais para a Europa

Lições da crise e as novas iniciativas de regulação: uma visão geral

- ❑ Redefinição do *perímetro* regulado das instituições financeiras passando a incluir o chamado «sistema bancário sombra».
- ❑ Maiores exigências de *capital* e da qualidade da sua composição
- ❑ Introdução de uma medida de limitação do *leverage absoluto*.
- ❑ Redução do *caracter pró-cíclico* da regulação através da introdução de variações de capital e/ou provisões anti-cíclicas
- ❑ Novas regras, indicadores e orientações sobre gestão da *liquidez* pelos bancos.
- ❑ Organização do mercado de derivados do crédito, em particular de CDS's (que deveriam ser limitados a uma verdadeira função de cobertura de risco de incumprimento.)
- ❑ Alteração das regras sobre titularização, com maiores provisões e obrigação dos originadores guardarem nos seus balanços um parte dos títulos de securitização (5%).
- ❑ Monitorização das agências de rating, impondo a resolução de conflitos de interesse
- ❑ Melhoria das instituições europeias de regulação e supervisão
- ❑ Melhoraria da regulação sobre a gestão interna do risco nas instituições e a realização regular de stress tests
- ❑ Regras gerais sobre incentivos e remuneração de quadros nas instituições financeiras.

- **Da crise financeira à crise económica: as mudanças no sector financeiro**
 1. **Perda de peso do sector financeiro no conjunto da economia. Aumento da consolidação no sector. O problema das instituições «too big to fail»**
 2. **Redução dos níveis de alavancagem, em consequência do efeito das perdas registadas nas necessidades de capital; do maior rigor na gestão do risco de crédito e da futura regulação**
 3. **Redução do uso do modelo de «originar e distribuir»: a titularização voltará, mas com menor expressão e produtos mais simples. Desaparecimento de certos produtos e mercados (v.g. tipos de CDO's, ABS com plexos etc) Perda de importância da inovação dos bancos de investimento e um certo regresso ao modelo da banca tradicional, mas com os mercados de capitais a manter ou aumentar o peso que têm na intermediação financeira.**
 4. **Aumento da regulação do sector**
 5. **Redução dos níveis de rentabilidade do sector para valores mais normais.**

Índice

A CRISE INTERNACIONAL : SIGNIFICADO E CONSEQUÊNCIAS

Crise 2007-.... : Natureza e implicações:

- a) A maior crise desde 1930, minorada por políticas agressivas
- b) Crise de um modelo de domínio financeiro e da globalização
- c) Natureza e implicações da crise:

1. Respostas à crise:

- a) Suster o colapso do sistema financeiro
- b) Repor o nível da procura global e políticas monetária e orçamental
- c) Reforma da regulação do sistema financeiro e modelo de crescimento

2. Perspectivas de crescimento económico

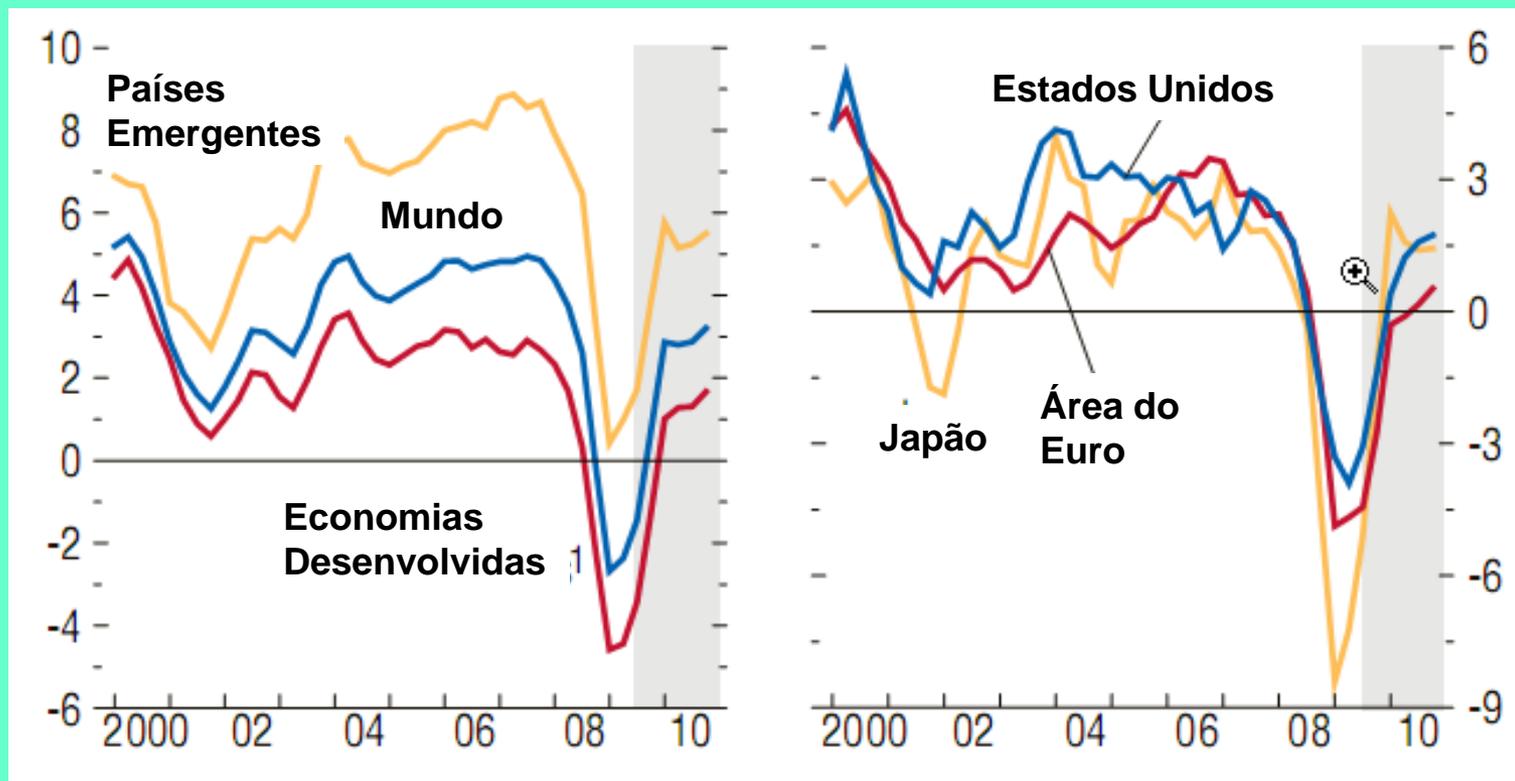
- a) Recuperação moderada e com riscos
- b) Fase prolongada de fraco crescimento e consequências socio-políticas
- c) Riscos adicionais para a Europa

PREVISÕES do FMI (Outubro 09)

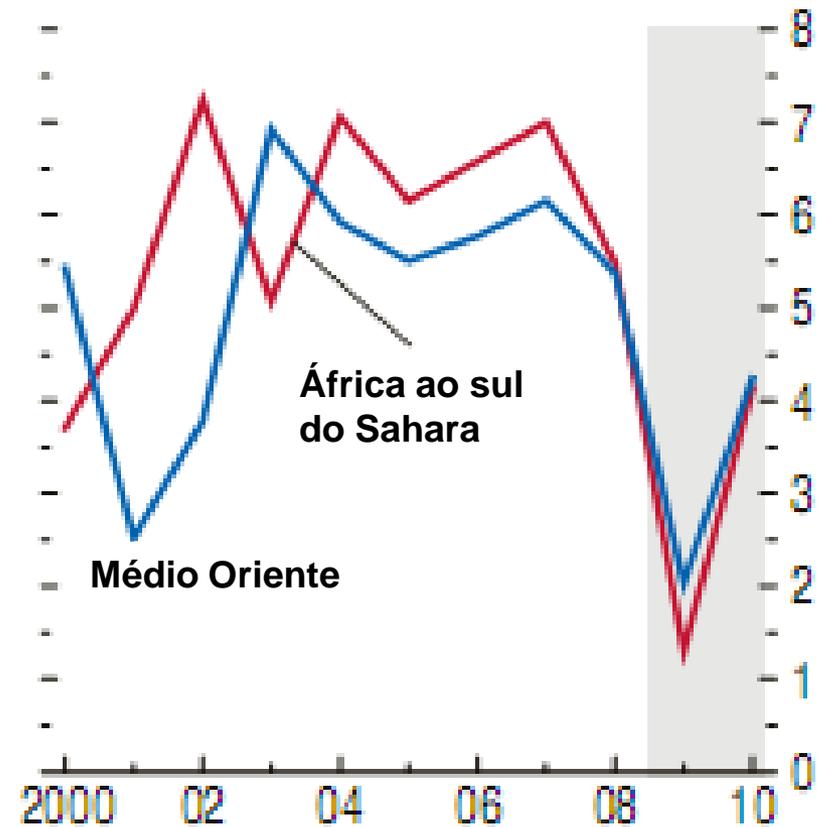
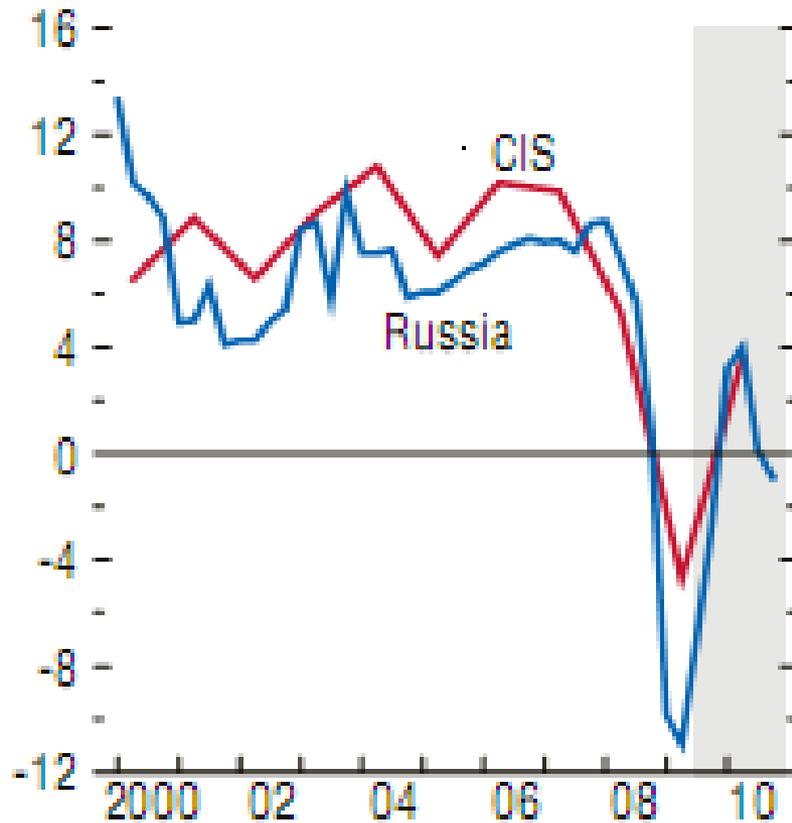
	Crescimento do PIB			Inflação		
	2009	2010	2014	2009	2010	2014
Mundo	-1.1	3.1	4.5			
Países Avançados	-3.4	1.3	2.4	0.1	1.1	1.9
E.U.A.	-2.7	1.5	2.1	-0.4	1.7	2.0
Área do Euro	-4.2	0.3	2.1	0.3	0.8	1.5
Países Emergentes	-1.7	5.1	6.6	5.5	4.9	4.0
África ao sul do Sahara	1.3	4.1	5.3	6.7	6.3	
China	8.0	9.0	9.5	-0.1	0.6	1.9
Índia	5.4	6.4	8.1	8.7	8.0	4.0
Brasil	-0.7	3.5	3.7	4.8	4.1	4.5

Recessão e recuperação: visão geral (Crescimento do PIB)

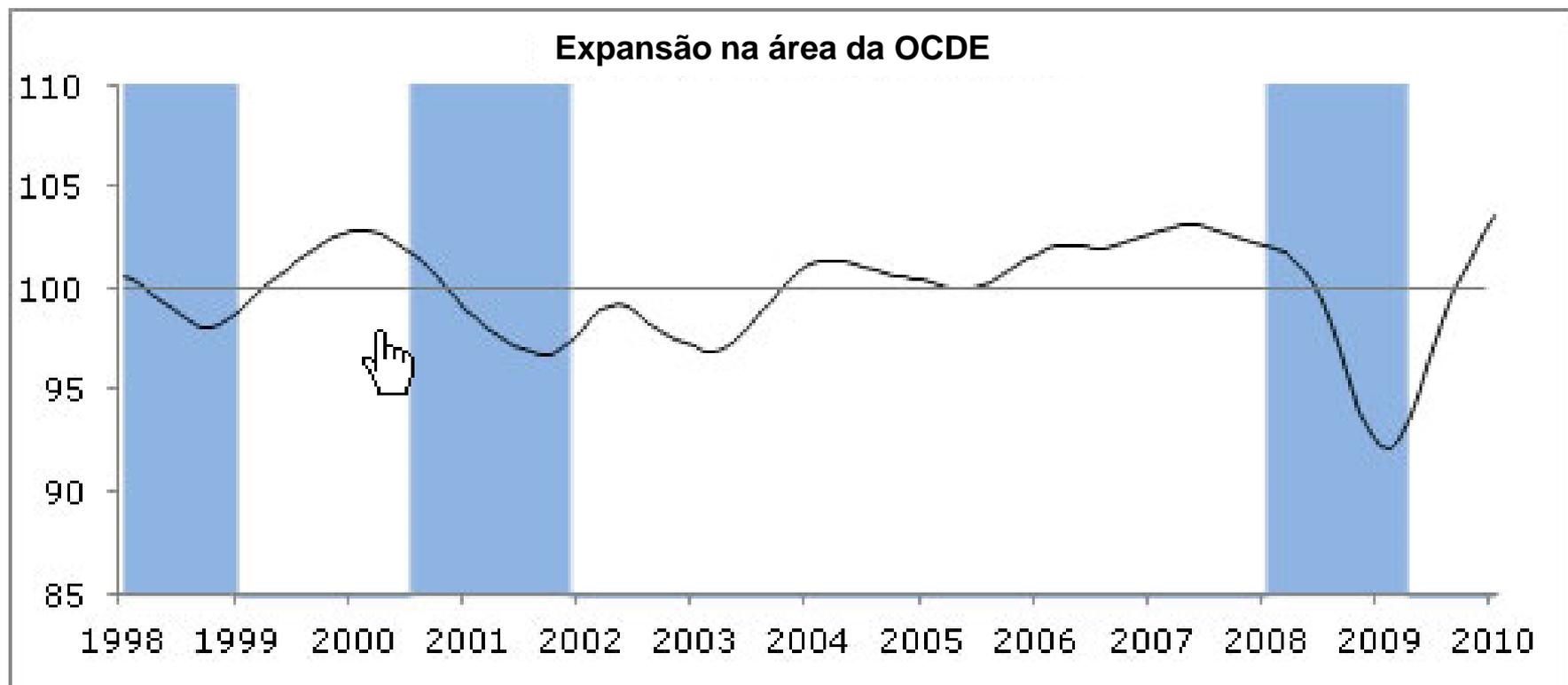
A recessão
deu-se
sobretudo nos
países
desenvolvidos



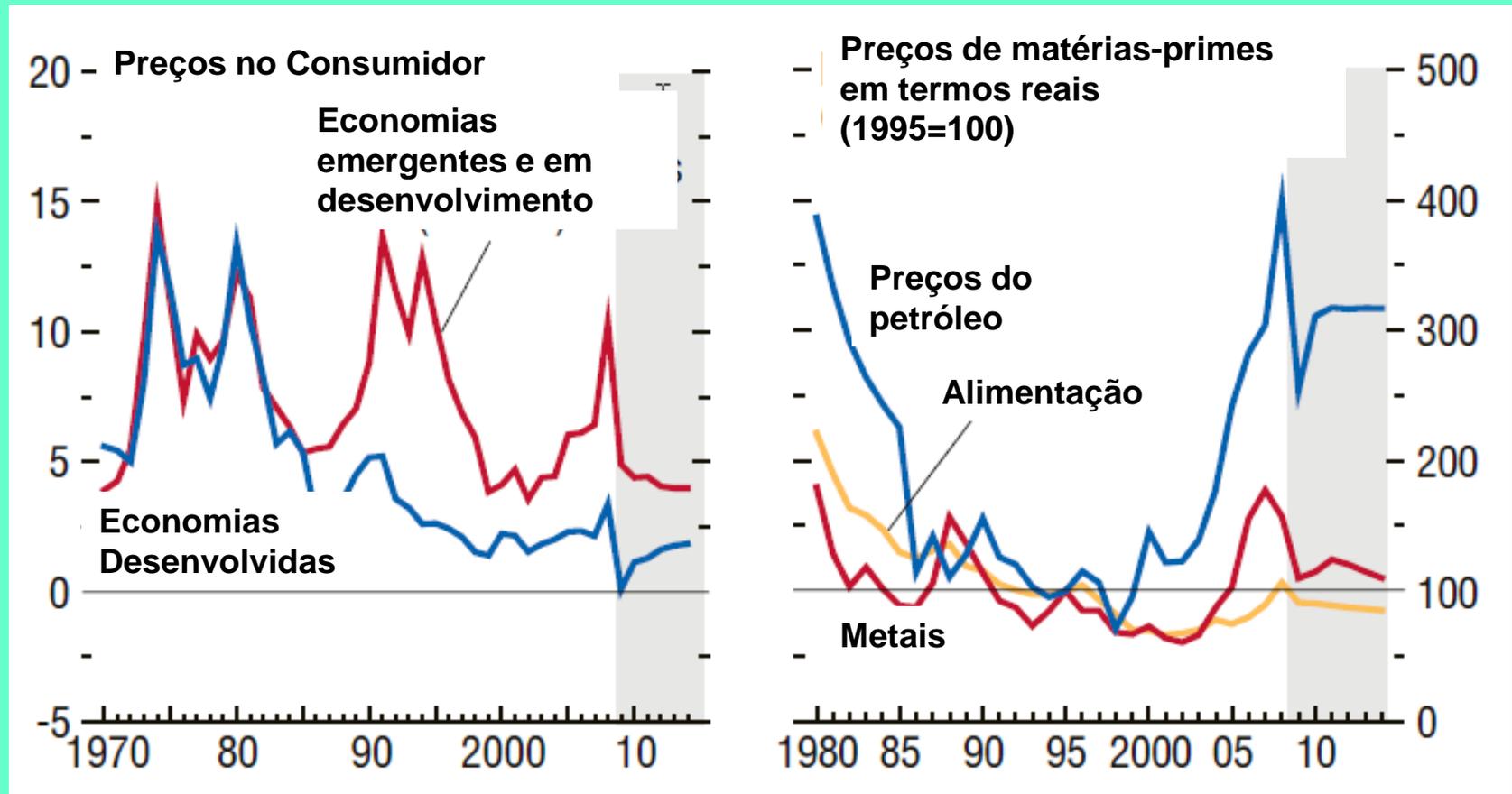
Recessão e recuperação: visão geral (Crescimento do PIB)



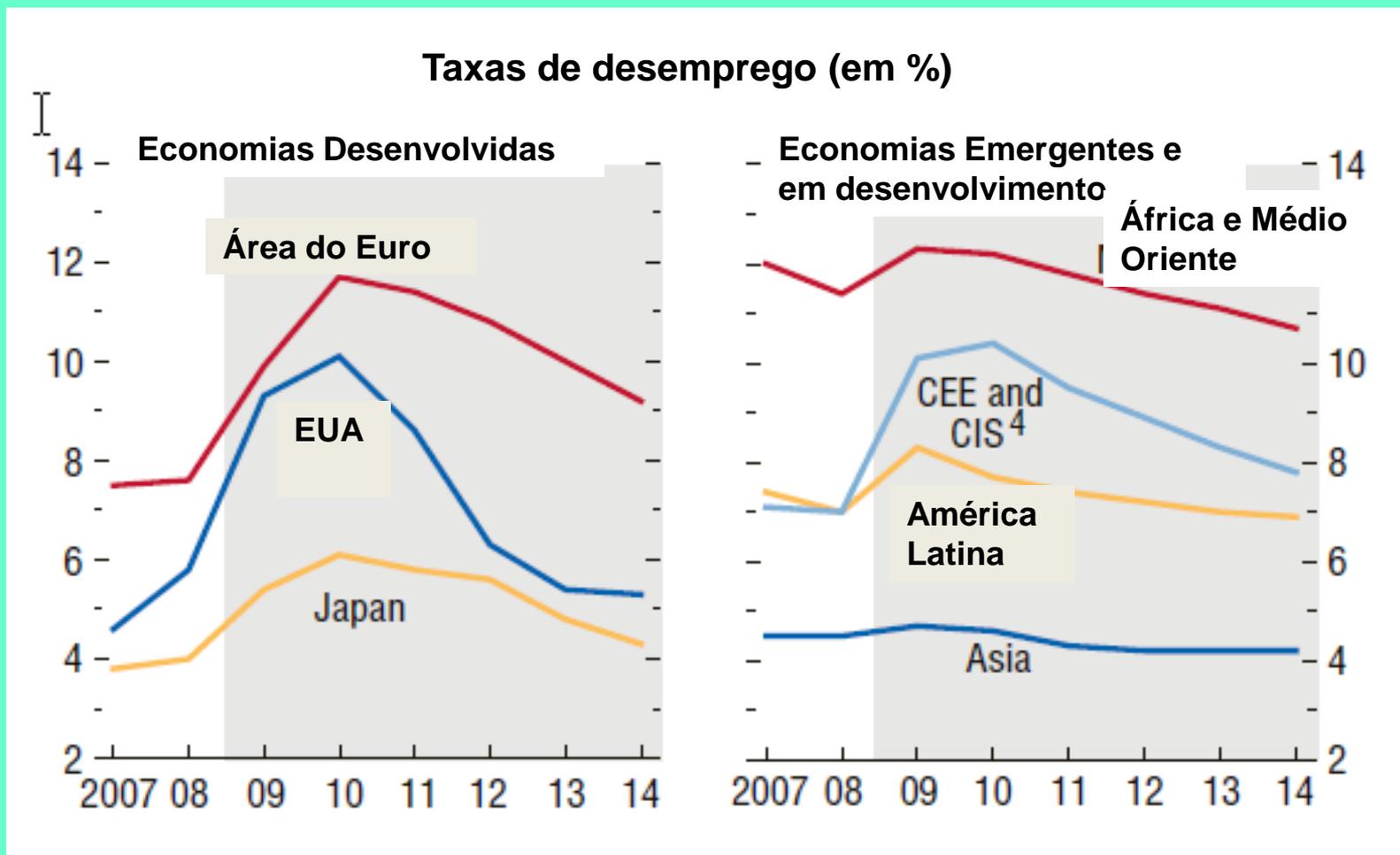
INDICADORES AVANÇADOS DA OCDE (Março de 2010)



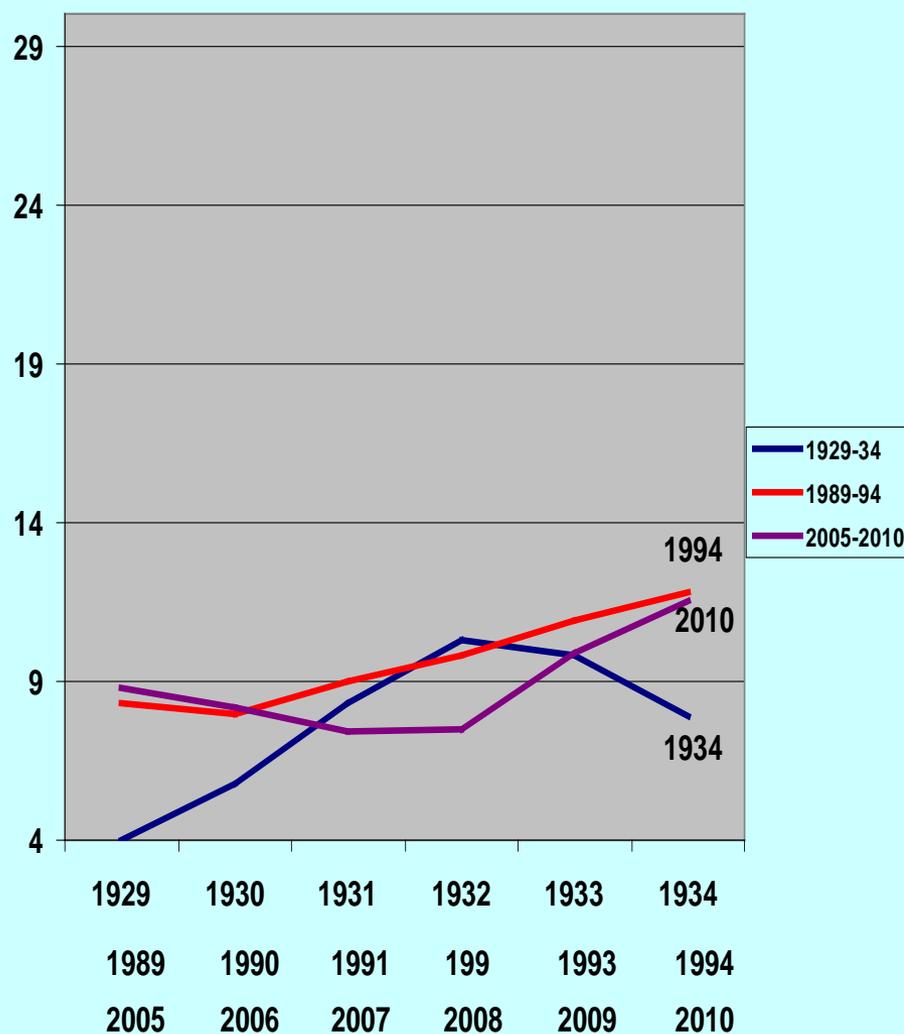
Inflação fundamentalmente controlada



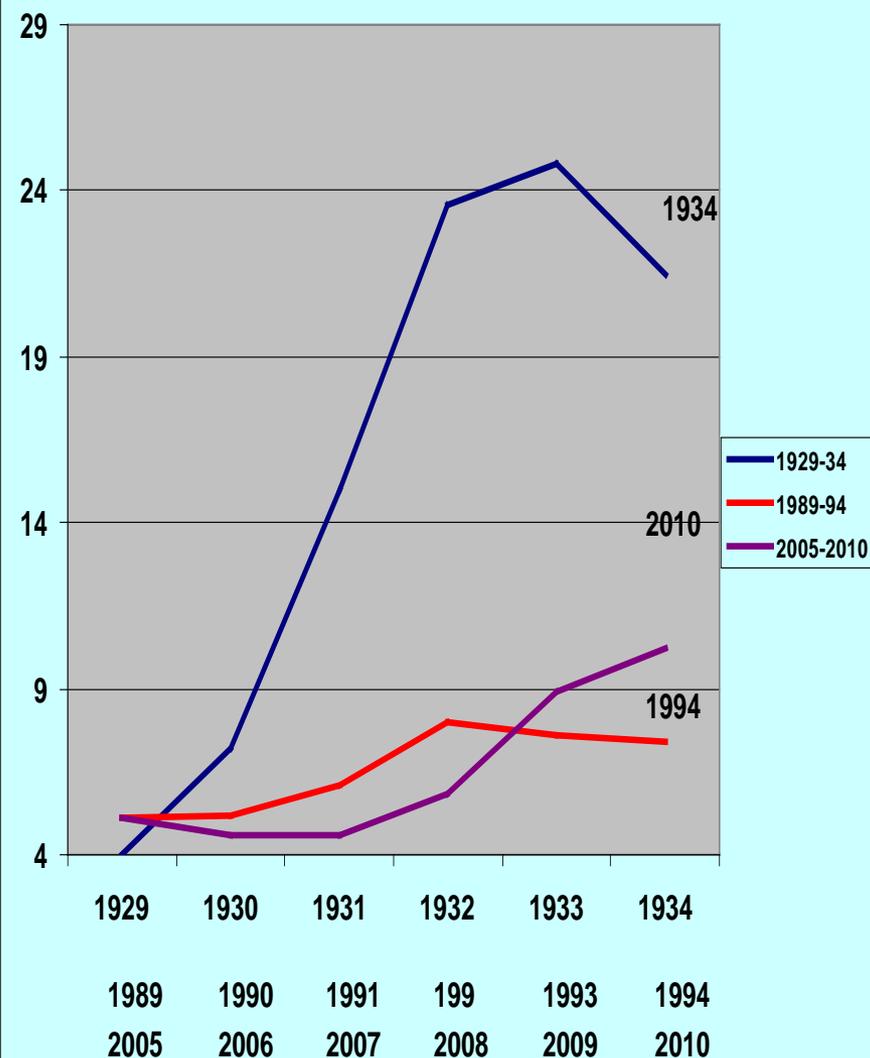
Desemprego a atingir o máximo em 2010 e mais alto na Área do Euro



Taxa de Desemprego na Europa



Taxa de Desemprego nos EUA

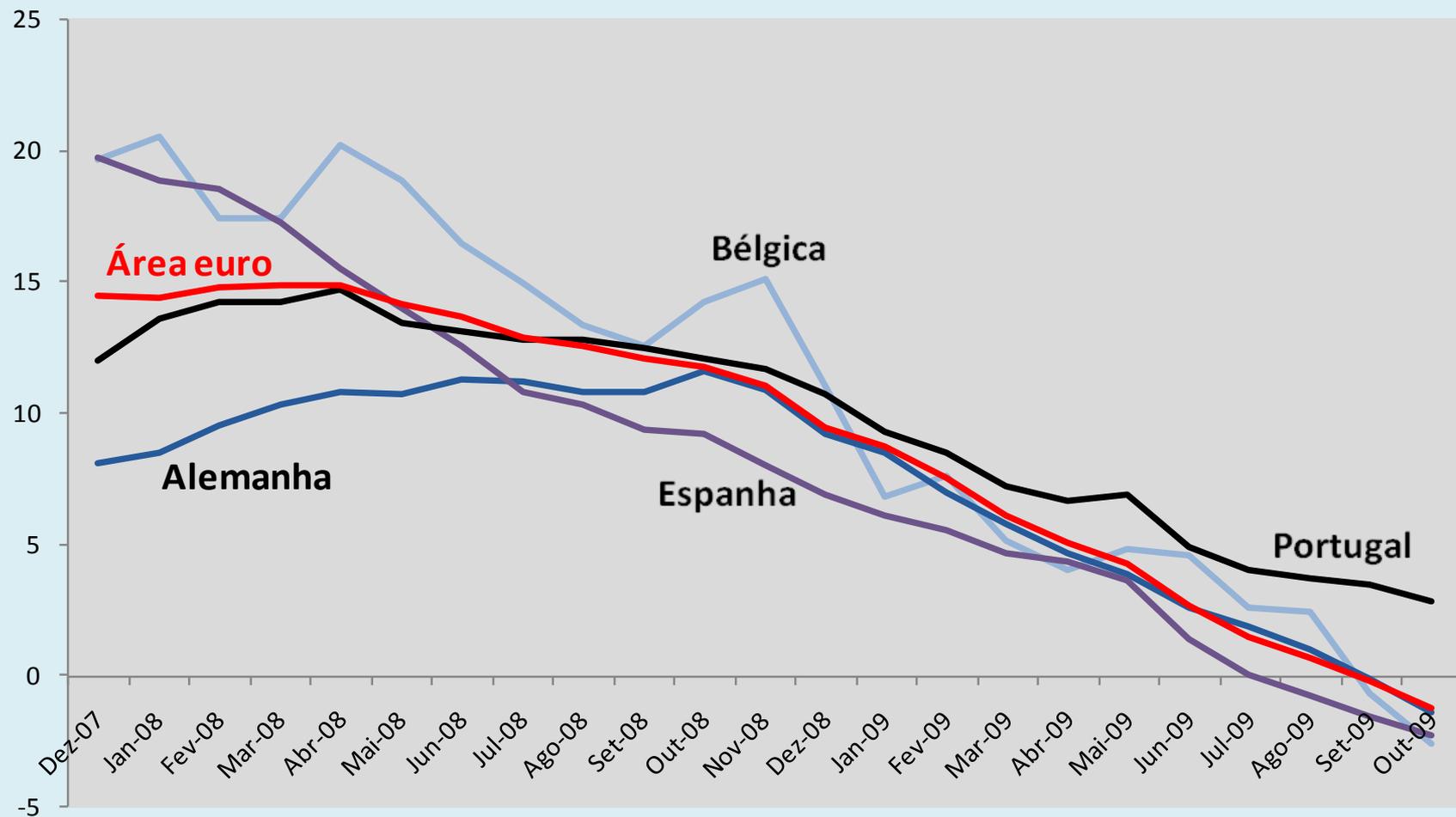


Fontes: para 1929-34, A. Boltho, Oxford Econometrics Forecasting : Para 1989-94 e 2005-2010, Comissão Europeia

Riscos e incertezas sobre a robustez da retoma

- Contenção do consumo resultante do aumento da poupança e desaceleração do endividamento e do aumento do desemprego
- baixo grau de utilização da capacidade produtiva instalada e consequente atraso na retoma do investimento.
- possibilidade de prolongadas restrições ao crédito (crédito crunch) decorrente das necessidades de capital dos bancos face às perdas registadas e das que falta assumir (mais cerca de 300 .000 milhões de euros no caso dos bancos europeus. Risco da aplicação prematura da nova regulação bancária 
- risco da retirada prematura dos estímulos orçamentais e monetários que até agora contiveram a recessão e contribuíram para o início da retoma. Os dilemas da política orçamental
- riscos de aumento do proteccionismo 

Crescimento dos empréstimos bancários a empresas não financeiras



Portugal: Crédito a empresas a crescer acima do que acontece na área do euro. O sector bancário tem mantido o apoio à economia, mesmo no período de acentuada recessão.



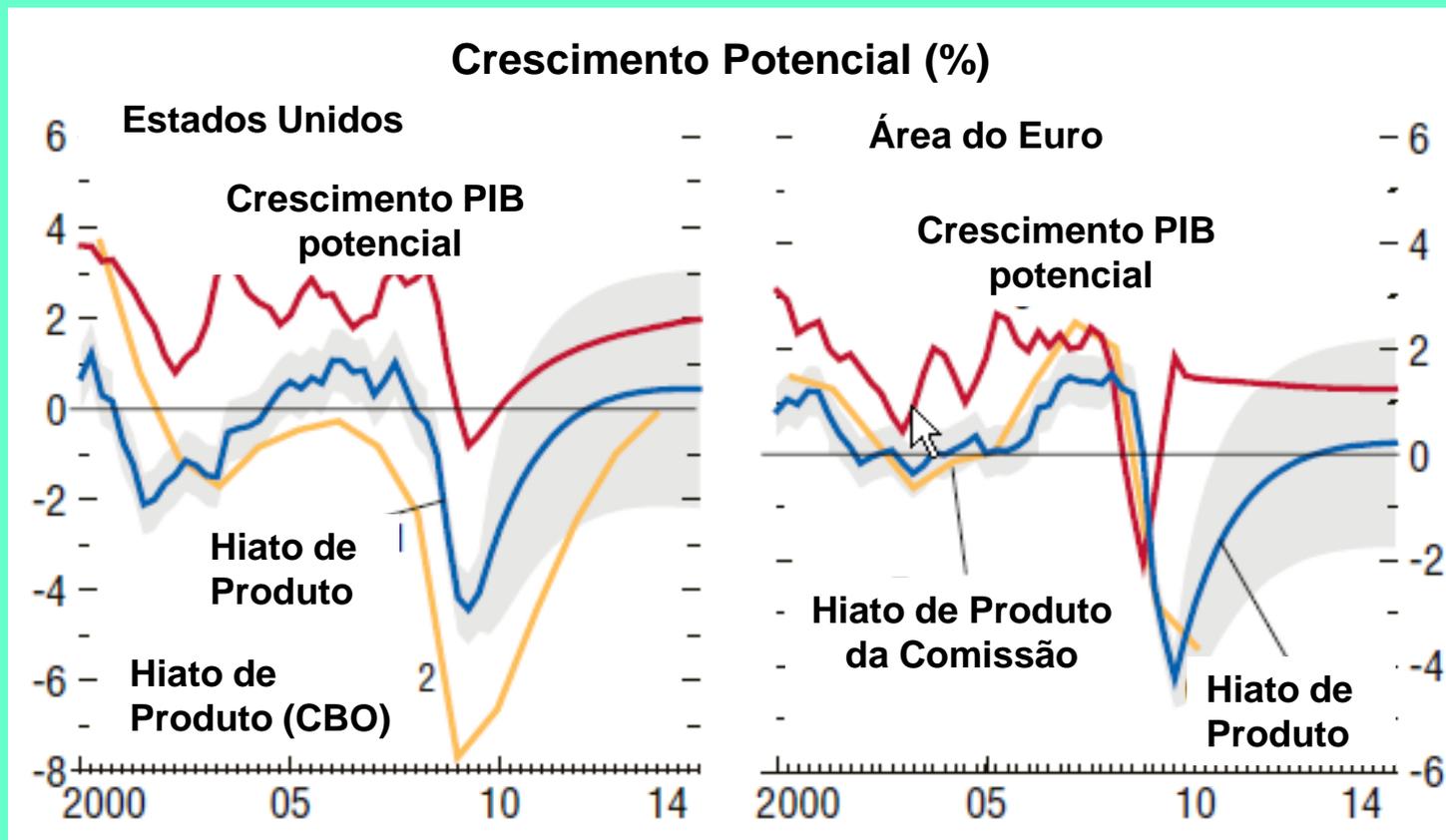
Índice

A CRISE INTERNACIONAL: SIGNIFICADO E CONSEQUÊNCIAS

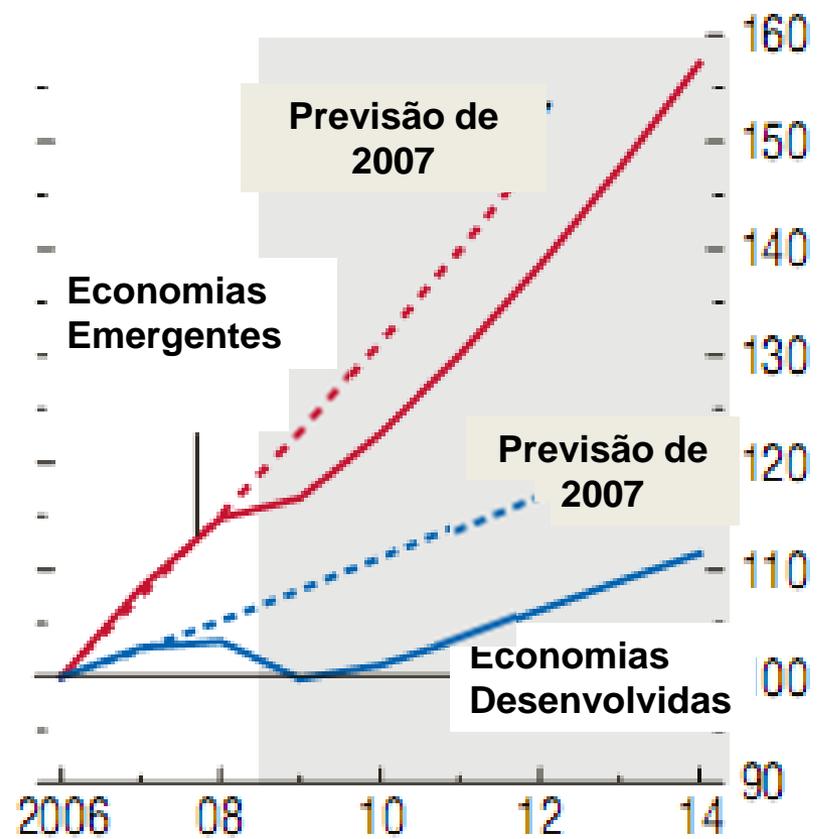
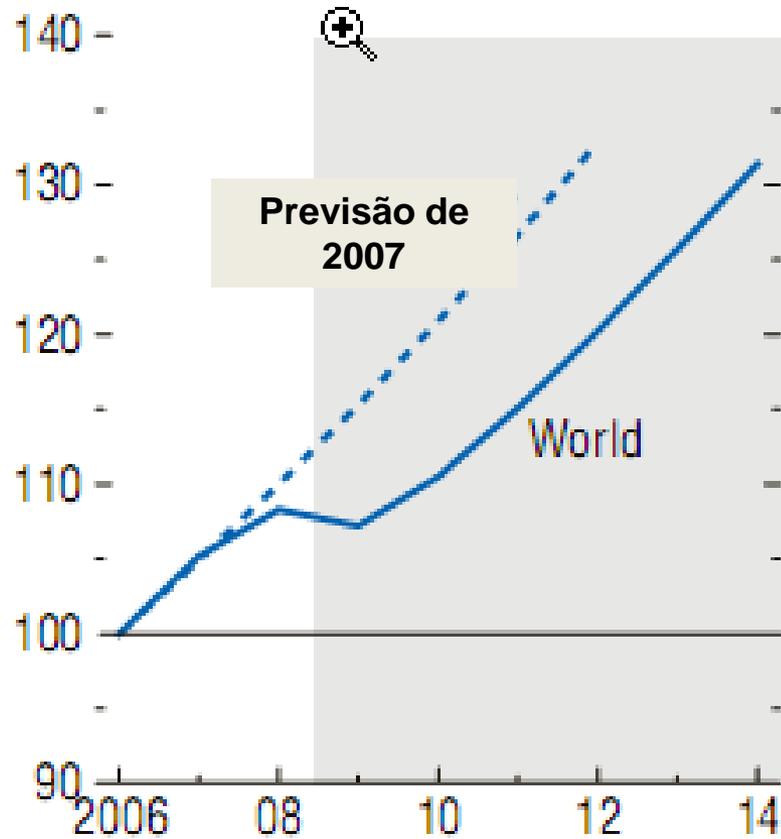
1. Crise 2007-.... : Natureza e implicações:
 - a) A maior crise desde 1930, minorada por políticas agressivas
 - b) Crise de um modelo de domínio financeiro e da globalização
 - c) Natureza e implicações da crise:
2. Respostas à crise:
 - a) Suster o colapso do sistema financeiro
 - b) Repor o nível da procura global e políticas monetária e orçamental
 - c) Reforma da regulação do sistema financeiro e modelo de crescimento
3. **Perspectivas de crescimento económico**
 - a) **Recuperação moderada e com riscos**
 - b) **Fase prolongada de fraco crescimento e consequências socio-políticas**
 - c) **Riscos adicionais para a Europa**

A recessão acabou, mas espera-se uma redução prolongada do ritmo de crescimento. A evolução do produto potencial desacelerou em consequência da recessão: quebra do investimento e menor crescimento do stock de capital; desemprego e perda de qualificações. Área do euro abaixo de 2%. Dificuldade de encontrar novos sectores de crescimento

Crescimento do produto potencial



Evolução do PIB (Índice 2006= 100)



Índice

A CRISE INTERNACIONAL : SIGNIFICADO E CONSEQUÊNCIAS

1. Crise 2007-.... : Natureza e implicações:
2. Respostas à crise:
3. **Perspectivas de crescimento económico**
 - a) Recuperação moderada e com riscos
 - b) Fase prolongada de fraco crescimento e consequências socio-políticas
 - c) **Riscos adicionais para a Europa**
 - I. Desequilíbrios de alguns países do centro e do leste da Europa
 - II. Menor crescimento económico e procura deprimida
 - III. O problema das finanças públicas e da heterogeneidade dos desequilíbrios macroeconómicos na UE

PREVISÕES DO FMI (Outubro 09)

	Crescimento do PIB			Inflação		
	2009	2010	2014	2009	2010	2014
Área do Euro	-4.0	0.7	1.5	0.3	1.1	1.5
Portugal	-2.9	0.3	1.0	-1.0	1.3	1.4
Eslovenia	-4.7	0.6	3.3	0.5	1.5	3.0
Eslovaquia	-4.7	3.7	4.2	1.5	2.3	2.3
Estónia	-14.0	-2.6	4.0	0.0	-0.2	2.5
Letónia	-18.0	-4.0	4.0	3.1	-3.5	1.1
Lituânia	-18.5	-4.0	4.0	3.5	-2.9	1.6
Polónia	1.0	2.2	4.0	3.4	2.6	2.5
Hungria	-6.7	-0.9	3.5	4.5	4.1	3.0

PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA (Outono 09)

	Crescimento do PIB			Inflação			Taxa de desemprego		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Área do Euro	-4.0	0.7	1.5	0.3	1.1	1.5	9.5	10.7	10.9
Alemanha	-5.0	1.2	1.7	0.3	0.8	1.0	7.7	9.2	9.3
França	-2.2	1.2	1.5	0.1	1.1	1.4	9.5	10.2	10.5
Espanha	-3.7	-0.8	1.0	-0.4	0.8	2.0	17.9	20.0	20.5
Portugal	-2.9	0.3	1.0	-1.0	1.3	1.4	9.0	9.0	8.9
Grécia	-1.1	-0.3	0.7	1.2	1.4	2.1	9.0	10.2	11.0
Itália	-4.7	0.7	1.4	0.8	1.8	2.0	7.8	8.7	8.7
Irlanda	-7.5	-1.4	2.6	-1.5	0.6	1.0	11.7	14.0	13.2
EUA	-2.5	2.2	2.0	-0.5	0.8	0.1	9.2	10.1	10.2
U.K.	-4.6	0.9	1.9	2.0	1.4	1.6	7.8	8.7	8.0
Japão	-5.9	1.1	0.4	-1.2	-0.5	0.3	5.8	6.3	6.3

PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA (Outono 09)

	Saldo Orçamental			Dívida Pública				Balança externa corrente		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
Área do Euro	-6.4	-6.9	-6.5	78.2	84.0	88.2	-0.7	-0.5	-0.5	
Alemanha	-3.4	-5.0	-4.6	73.1	76.7	79.7	4.0	3.8	3.7	
França	-8.3	-8.2	-7.7	76.1	82.5	87.6	-2.3	-2.2	-2.4	
Bélgica	-5.9	-5.8	-5.8	97.2	101.2	104.0				
Espanha	-11.2	-10.1	-9.3	54.3	66.3	74.0	-5.4	-4.6	-4.2	
Portugal	-8.0	-8.0	-8.7	77.4	84.6	91.1	-10.2	-10.2	-10.2	
Grécia	-12.7	-12.2	-12.8	112.6	124.9	135.4	-8.8	-7.9	-7.7	
Itália	-5.3	-5.3	-5.1	114.6	116.7	117.8	-2.4	-2.4	-2.4	
Irlanda	-12.5	-14.7	-14.7	65.8	82.9	96.2	-3.1	-1.8	-1.5	
EUA	-11.3	-13.0	-13.1	73.0	79.3	83.7	-3.7	-3.4	-3.3	
U.K.	-12.1	-12.9	-11.1	68.6	80.3	88.2	-2.4	-1.6	-0.6	
Japão	-8.0	-8.9	-9.1	FMI:	217.2	227.4	3.8	2.0	1.0	

Dívida Pública: diferenciais de OT a 10 anos e prémios de CDS de OT a 5 anos

	Rácio da Dívida em Dez- 08	Nível em Dez-07	Diferencial em pontos de base em relação à Alemanha	Nível em 8-3-2010 (10:30)	Diferencial em pontos de base em relação à Alemanha
Alemanha	64.3	4.32	0	3.16	0
França	65.4	4.42	10	3.48	32
Holanda	48.2	4.41	9	3.43	27
Áustria	57.4	4.42	10	3.58	42
Bélgica	86.5	4.47	15	3.66	50
Espanha	37.5	4.4	8	3.87	71
Portugal	66.3	4.52	20	4.28	112
Grécia	93.4	4.63	31	6.03	287
Itália	104.1	4.63	31	3.94	78
Irlanda	31.6	4.5	18	4.51	135

CONCLUSÕES

- A. Os aspectos mais agudos da crise financeira internacional estabilizaram e iniciou-se uma recuperação económica. A actuação das autoridades foi determinante para evitar um colapso.
- B. A recuperação da economia real será, no entanto, muito moderada e lenta, por várias razões:
 - Inevitabilidade da continuação do processo de deflação da dívida e da desalavancagem dos balanços.
 - Aumento de poupança e processo clássico de contenção da procura comandada pelo consumo privado. A tentativa de compensação exagerada da desaceleração da procura privada através de maiores défices orçamentais defronta a disciplina do mercado de capitais. Como diz Keynes :« A inflação é injusta e a deflação desvantajosa. Das duas talvez a deflaçãoseja a pior; porque é pior, num mundo empobrecido, provocar desemprego do que desapontar os rentistas. Não é necessário, porém, comparar um mal com o outro mal. É mais fácil concordar que ambos devem ser evitados»
- C. Possibilidade de um reacender futuro de crises financeiras por não estar resolvido o problema dos desequilíbrios económicos globais. Necessidade de resolver (gradualmente...) o problema central do sistema monetário internacional.
- D. Consequências geopolíticas: alteração gradual do poder relativo entre a Àsia, a América e a Europa. Possível recuo da globalização e riscos de proteccionismo
- E. Riscos de um prolongado período de fraco crescimento. Necessidade de novos sectores de crescimento e de uma nova onda de inovação tecnológica

