

A economia mundial, a globalização e a crise financeira e económica actual

POR GLOBALIZAÇÃO designa-se um processo na economia mundial nascido em 1979(80) de que se destacam as seguintes manifestações principais:

- Liberdade de circulação de capitais e forte intensidade dos movimentos de capitais à escala planetária, quer sob a forma de “Investimentos de carteira”, quer de “Investimento Directo Internacional”; com o papel central dos mercados de capitais na alocação das poupanças e o crescimento da importância dos investidores institucionais dos países desenvolvidos (fundos de pensões, companhias de seguros e fundos abertos de investimento) e dos *pools* privados de capitais (fundos de capital de risco, *private equity* e *hedge funds*);
- Crescimento acelerado do Investimento Directo internacional, da subcontratação internacional e de alianças empresariais à escala mundial, levando à criação de Redes Mundiais Integradas de Produção, servidas por Cadeias Logísticas Intercontinentais e Intermodais, fortemente informatizadas;
- Forte crescimento do comércio internacional de bens e serviços, com o surgimento de novos pólos de oferta competitiva centrados na Ásia/Pacífico.

A globalização e os seus actores

Podemos afirmar que os principais actores da globalização localizam-se no Pacífico e no golfo Pérsico – EUA, Japão, Coreia do Sul, China e “economias chinesas”, Arábia Saudita e Estados árabes do Golfo. Entre estes actores há uma clara diferenciação de funções e uma fortíssima interrelação explicitada a nível dos fluxos de capitais.

- Os EUA acumulam conhecimentos, inovam num espectro muito largo de sectores e actividades e valorizam essa acumulação e inovação no mercado de capitais; durante a década de 90 reforçaram a sua liderança sobre a generalidade das tecnologias de informação, tendo criado por inteiro um conjunto de novas actividades em torno das redes de computadores e da *internet*; permanecem até agora líderes em três áreas – tecnologias da guerra, tecnologias da energia, tecnologias da saúde

e tecnologias e conteúdos de entretenimento.

- Os EUA, pelos mecanismos do seu “modelo de capitalismo”, asseguram uma retribuição aos capitais superior ao que é comum no Japão e na Europa continental, graças à existência de actores institucionais exigindo a maximização dos resultados a curto prazo do seu investimento (por via da valorização das acções ou dos dividendos pagos) e à elevada mobilidade do capital, tornada possível pela flexibilidade do mercado de trabalho e pela existência de um mercado muito activo de títulos de propriedade das empresas; as características únicas do mercado de capitais americano e este diferencial de retribuição atrai capitais de todo o mundo; esta atractividade dos activos financeiros titulados em dólares na fase de globalização das poupanças dá aos EUA uma ampla margem de liberdade para suportarem défices correntes e deste modo ajudarem a amortecer as crises que têm ocorrido à escala global;
- Os EUA têm níveis reduzidos de poupança discricionária das famílias (ou seja, para além da poupança contratualizada que caracteriza o seu “modelo de capitalismo”, contribuições para os sistemas privados de pensões, seguros de saúde e serviço da dívida contraída para aquisição de casa própria) em grande parte porque as famílias aplicam as suas poupanças “livres” em activos que permitem aumentar rapidamente o seu património (activos imobiliários e acções de empresas);
- Os EUA funcionam como o “consumidor de primeira instância” no “Sistema do Pacífico”, absorvendo uma parte, hoje não maioritária, mas de qualquer modo muito significativa, das exportações de produtos industriais da Ásia/Pacífico; têm défices comerciais em larga escala com o Japão e Coreia do Sul, as “economias chinesas” e as outras economias emergentes;
- Os EUA, pela via do Investimento Directo Internacional das suas empresas multinacionais e pelo processo de diversificação geográfica das “carteiras de activos” dos grandes investidores institucionais – fundos de pensões, fundos mobiliários e companhias de seguros de vida – que são actores dominantes à escala dos mercados

de capitais de todo o mundo, originam fluxos de saída de capitais a longo prazo para as Novas Economias Industrializadas e para as Economias Emergentes do “Sistema do Pacífico”;

- Os EUA colocam uma parte significativa da sua dívida pública a curto prazo, junto dos bancos centrais do Japão e das economias emergentes (Ásia/Pacífico e México), em contrapartida do aumento das reservas cambiais que as economias emergentes da Ásia/Pacífico – com regimes cambiais de alinhamento tradicional das suas moedas com o dólar ou com um “cabaz de moedas” em que o dólar é predominante – têm vindo a acumular em escala impressionante, como consequência dos resultados nas suas balanças básicas e da sua política macroeconómica de “ancoragem” ao dólar;

“**Mas não podemos esquecer que a Globalização pode vir a ser “surpreendida” nos próximos cinco anos por [...] uma redistribuição inesperada de poder a nível mundial.**”

- O Japão gera e acumula conhecimentos tecnológicos num conjunto relativamente focalizado de áreas-chave da mutação tecnológica em curso (vd. microelectrónica, optoelectrónica, fotónica, terminais de computação e jogos, materiais funcionais para a micro e optoelectrónica, instrumentação e meios de diagnóstico, burótica, robótica, novas motorizações, etc.) e difunde nos EUA e em toda a Ásia/Pacífico as suas competências excepcionais na área da fabricação; as empresas presentes neste “foco” são das maiores do mundo e estão fortemente internacionalizadas nas suas operações e no seu modo de financiamento;

- O Japão tem a sua economia “partida” em duas partes principais: uma “economia baseada no conhecimento”, como a dos EUA, limitada aos sectores exportadores onde está focalizada a sua geração de conhecimentos tecnológicos e assente em empresas multinacionais, que hoje já se financiam parcialmente a nível global; e uma “economia baseada na terra” em que se incluem os sectores da construção e obras públicas, imobiliário, agricultura/agro-alimentar, distribuição e sectores industriais anexos, virados para o mercado doméstico e objecto de um financiamento privilegiado pelo sector público e pelos bancos;

• O Japão, graças ao sector empresarial exportador e à protecção multiforme do seu mercado doméstico, acumula excedentes comerciais, com os principais actores do “mundo do Pacífico” – EUA e “economias chinesas” – sendo o “negativo” da posição dos EUA, que acumula défices com todos eles; e apresenta sistematicamente excedentes na balança de transacções correntes;

• No Japão a poupança das famílias é elevada, devido a dois factores principais: o elevado custo da terra e da habitação e o baixo rendimento dos activos em que é colocada a poupança – depósitos e seguros; as poupanças das famílias ajudam a financiar a “economia baseada na terra” e só acessoriamente a “economia baseada no conhecimento”;

• O Japão funcionou como a economia que poupa em primeira instância no “mundo do Pacífico”, exportando capitais a curto prazo para os EUA (adquirindo títulos do tesouro como contrapartida das suas reservas cambiais maioritariamente expressas em dólares ou emprestando em ienes a operadores norte-americanos que transformam esses empréstimos em investimentos em activos de longo prazo, noutros locais do “mundo do Pacífico) e para as economias emergentes, sob a forma de empréstimos bancários a curto prazo; e exportando capitais a longo prazo para os EUA e Reino Unido (em ambos os casos, sob a forma de Investimento Directo Internacional, e no caso dos EUA também sob a forma de aquisição de títulos do Tesouro a longo prazo pelos investidores institucionais japoneses – nomeadamente pelas companhias de seguros de vida).

• A República Popular da China funciona hoje como um somatório de regiões fortemente exportadoras de produtos industriais e importadoras de energia, que começaram por estar especializadas em produtos simples como os têxteis/vestuário/calçado e brinquedos e artigos para o lar, mas que hoje estão também presentes na exportação de electrodomésticos e equipamentos para o lar, e mais recentemente, e em escala maciça, no *hardware* electrónico; apresentam elevadas poupanças privadas, em simultâneo com a capacidade de atracção de elevados fluxos de capitais externos a longo prazo, com destaque para o Investimento directo Internacional; a China, no seu conjunto, coloca volumes elevados de capitais a curto prazo nos EUA, por via do seu Banco Central (como forma de materializar as suas crescentes reservas cambiais);

• A República Popular da China, como todas as principais economias asiáticas na sequência da crise de 1997/8, reforçou a sua dinâmica exportadora e constituiu reservas cambiais em dólares como forma de precaução face a futuros pressões nos mercados; sendo que a acumulação de reservas é também o modo de travar a valorização das suas moedas, que poderia ocorrer devido aos excedentes correntes que acumula; na Ásia/Pacífico; durante a década de 2000/2009, a China destrona o Japão na liderança da reciclagem dos dólares obtidos com os excedentes correntes na compra de títulos norte-americanos;

• A República Popular da China, a partir de finais da década de 90, optou por uma nova estratégia de desenvolvimento em que, em paralelo com as exportações (e importações) e com o investimento nas indústrias exportadoras, passou a atribuir um papel muito mais central ao seu mercado interno – não sob a forma de aumento do consumo privado – mas sim do investimento em infraestruturas que assegurem a unidade geoeconómica da China e a diversificação do seu abastecimento energético, e no investimento imobiliário, sem comparação com nada que se tenha até agora registado na economia mundial;

• As outras economias chinesas (Singapura, Hong Kong, Taiwan), todas elas apresentam elevadas poupanças privadas, orçamentos tradicionalmente equilibrados ou excedentários e atraem elevados fluxos de Investimento Internacional; colocando capitais a curto prazo nos EUA (vd. acumulação de reservas cambiais em títulos do tesouro a curto prazo) e a longo prazo na República Popular da China;

• A Arábia Saudita é o grande fornecedor de petróleo das economias importadoras do “mundo do Pacífico” (embora o Canadá, o México e a Venezuela funcionem como fornecedores “regionais” mais significativos dos EUA); conforme o nível dos preços do petróleo, cujas transacções são feitas em dólares e o câmbio do dólar face ao iene e às moedas europeias assim obtém níveis de “renda petrolífera” mais ou menos elevados que, por tradição, colocava maioritariamente junto de instituições financeiras dos EUA; detém as maiores reservas de petróleo e tem investido no aumento da sua capacidade de produção, sendo o único produtor que dispõe de uma capacidade excedentária mobilizável em épocas de tensão no mercado petrolífero suficientemente grande para poder influenciar o nível

dos preços; Iraque e Irão “consumiram” a renda petrolífera em conflitos militares.

Fora do “mundo do Pacífico”, e como actores relevantes na economia mundial, situaram-se as “duas Europas”:

• A “Europa Atlântica” – constituída por um conjunto de países –, Reino Unido, Holanda, Suécia, Suíça – que incorporaram no seu modelo de capitalismo vários elementos do “modelo anglo-saxónico” e têm as suas maiores empresas fortemente implantadas nos EUA, tendo três desses países sido destinos privilegiados do investimento dos EUA na Europa.

• A “Europa Continental” – constituída por um conjunto de países com um “modelo de capitalismo” radicalmente diferente do dos EUA – Alemanha, França e Itália, cujas economias constituem o núcleo central da zona euro, tendo um desses países – a Alemanha – lançado uma “expedição” aos EUA durante a década de 90 que se traduziu numa multidão de compras de empresas e bancos dos EUA e, na actual década, “escolhido” a China como principal foco de investimento e exportação. A(s) Europa(s) desempenham ainda um papel importante para a economia global dos EUA, já que são a principal área em que se acumulou o investimento directo das multinacionais dos EUA fora da América do Norte e, a partir dos anos 90, constituiu o grande destino do investimento de carteira dos investidores institucionais dos EUA.

A crise actual: uma sobreposição de processos

Na actual crise financeira e económica – nomeadamente nos EUA – interagem processos diferentes:

• Um choque energético que ocorreu em 2006 e 2007, traduzindo-se numa explosão nos preços dos petróleo – acompanhado por igual movimento em outras *commodities*. No caso do petróleo, o crescimento rápido do consumo da Ásia, o declínio da produção nas províncias energéticas fora da OPEP e da ex-URSS, a quebra nas actividades de prospecção e desenvolvimento por parte das principais companhias privadas durante os anos de baixos preços e de forte competição no mercado de capitais com o sector das tecnologias da informação e a redução da capacidade excedentária da Arábia Saudita, principal instrumento de regulação de curto prazo do mercado, forneceu a base objectiva para uma forte e sustentada elevação dos preços e para elevada volatilidade. Face a esta

“certeza”, investidores institucionais em busca urgente de rendimentos, bem como fundos especulativos, ampliaram este movimento altista fazendo crer às autoridades que se estava perante um sério risco de inflação, determinando um endurecimento das políticas monetárias;

• Uma crise imobiliária, como outras verificadas em décadas anteriores, em que o crescimento fora de comum das vendas e dos preços de habitações atinge um limite quando, por razões endógenas, os preços ultrapassam o que a procura tem condições para comprar e/ou se verifica uma contracção e encarecimento do crédito que, ao precipitar uma vaga de *defaults*, gera contracção na concessão de novos créditos e, desse modo, retrai a compra de novas habitações, levando à acumulação de *stocks* de casas por vender.

• Uma grave crise no “coração” do sistema bancário dos EUA – bancos de investimento e *holdings* bancários – em consequência do recurso maciço que estas entidades fizeram à emissão de obrigações garantidas por créditos hipotecários (nomeadamente *subprime*, como um dos principais negócios no período pós-*crash* do NASDAQ (em substituição dos IPO de novas empresas tecnológicas), sendo que esta emissão respondeu à procura maciça de aplicações de elevado rendimento fixo por parte dos investidores institucionais e particulares; as obrigações garantidas por hipotecas funcionaram como principal garantia dos financiamentos a curto prazo de que os bancos de investimento necessitaram para as suas outras esferas de actuação (nomeadamente financiamento dos *hedge funds* e dos *private equity funds*, ambos fortemente alavancados nas suas operações); a crise imobiliária e, nomeadamente a queda abrupta e inesperadamente generalizada a quase todos os mercados imobiliários dos EUA, desencadeou prejuízos gigantescos nos bancos, uma fuga generalizada daqueles activos, agora considerados “tóxicos”, por parte dos fundos actuando no mercado monetário.

• O primeiro grande teste a uma revolução institucional – a obtenção de seguro de crédito não por recurso a instituições especializadas, mas pela distribuição do risco por múltiplas entidades, através do mercado, graças aos CDS – *Credit Default Swaps* –, trouxe à superfície limitações neste modelo, em parte resultantes das limitações impostas ao seu funcionamento, sobretudo pelos bancos de investimento (recusa de existência de uma câmara de compensação ou a recusa

de criação de um mercado organizado, em vez da solução que dominou nesta primeira fase de vida dos CDS – o mercado *Over the Counter* gerido a partir das redes organizadas pelos bancos de investimento e alguns grandes intermediários financeiros integrados): a crise dos construtores automóveis dos EUA e o risco de falência pode vir ainda ampliar esta “prova de fogo”, já que essas empresas se encontram entre as principais entidades cuja dívida obrigacionista é objecto de cobertura de risco por via dos CDS.

A globalização, a reabsorção dos excessos e as surpresas geopolíticas

A reabsorção da crise financeira passa por um processo generalizado de desalavancagem que, começando no sistema financeiro, se irá repercutindo na “esfera real” pelas dificuldades de refinanciamento de dívidas e pela retracção na concessão de novo crédito ao investimento e ao consumo; este processo de desalavancagem, ao suceder a um processo de criação de excessos de capacidade em vários sectores à escala mundial no período de crédito fácil, vai determinar uma redução inevitável desses excessos, com o impacto que terá no crescimento mundial.

Essa reabsorção de excessos de capacidade vai localizar-se em parte na Ásia, e nomeadamente na China a nível industrial, e em parte nos EUA no sector “ligado à terra” – construção e seus materiais, sector imobiliário, bancos e outras instituições financeiras associadas ao crédito hipotecário – que, por terem suportado a valorização dos activos das famílias, ao entrar em colapso, vão implicar uma redução do consumo das mesmas e uma corrida ao aumento da sua poupança.

Por sua vez, estando a economia mundial a entrar num período de explosão dos preços das matérias-primas e dos alimentos devido à procura das economias asiáticas e à desvalorização do dólar, vai também penalizar o consumo nos EUA e reforçar os excedentes dos países produtores de energia, minérios e alimentos – desde os Estados árabes do Golfo ao Brasil ou à África do Sul.

Mas não podemos esquecer que a globalização pode vir a ser “surpreendida” nos próximos cinco anos por dois grandes conflitos – um no Nordeste da Ásia em torno das Coreias (e de Taiwan?) e outro no golfo Pérsico em torno do Irão, podendo levar a uma redistribuição inesperada de poder a nível mundial. ■