

# A anatomia das crises financeiras internacionais e os mercados emergentes



## Capítulo I

### *As primeiras grandes crises*

*Atualmente o mundo vem sofrendo grandes transformações num ritmo acelerado, nunca visto antes. O fenômeno da globalização tem exigido a formação de blocos de cooperação entre países de uma mesma região com o objetivo de fortalecerem-se perante o mercado internacional. Se para os países mais desenvolvidos este cenário apresenta desafios difíceis, para os países em desenvolvimento como Argentina, Brasil, México, Rússia e países asiáticos, a globalização pode levá-los a problemas graves de desestruturação sócioeconômica.*

Desde 1993 já havia uma preocupação com o potencial de formação de uma “bolha” dos influxos de capital nos mercados emergentes. A polêmica estava centralizada no problema do crescimento destes países, acima da média, baseado nos fluxos de capital resultantes da recessão nos países industrializados, acompanhada da queda gradativa da taxa de juros mundial. Em 1994 já se observava o início de uma moderação dos fluxos de capital de portfólio, com declínio posterior em 1995.

Neste ambiente, os países em desenvolvimento têm se tornado vítimas de mudanças repentinas das expectativas dos investidores. Seus inevitáveis desequilíbrios econômicos, sociais e institucionais, intimamente relacionados ao grau de desenvolvimento, e as políticas macro econômicas inconclusas para contrabalançá-los, são uma fonte permanente de incerteza. Segundo Junge (1988), muitos países de mercados emergentes realizam apenas reformas parciais. Eles, de modo geral, abriram suas economias e frequentemente buscam reduzir a inflação através de restrições financeiras e, em alguns casos, de duras reformas monetárias. Mas os seus fundamentos econômicos mostram que eles não tiveram êxito na luta contra o déficit fiscal ou a formação de poupanças privadas. Agregando-se a esses desequilíbrios fiscais, as reformas internas de difícil realização, entraves políticos e medidas econômicas inconsistentes estão criando um entorno para o surgimento de novas crises financeiras, com impactos desfavoráveis sobre as relações e os fluxos comerciais.

Um tema tão envolvente quanto atual merece nossa atenção especial e, portanto, nas próximas três edições da

COMEXNews, você poderá acompanhar o histórico de algumas das principais crises financeiras mundiais, até chegar ao cenário brasileiro, com todas as suas peculiaridades, e às conclusões finais.

## A anatomia das crises financeiras

Com o surgimento da globalização, as economias passaram a ser mais interligadas, diminuindo consideravelmente suas barreiras alfandegárias, formando blocos econômicos e expondo-se mais aos agentes internacionais. Somando-se a esse fenômeno, a fragilidade de sistemas econômicos que não aplicam os fundamentos macroeconômicos pode levar a uma crise financeira. A economia tem pontos fracos e estes sofrem alterações devido à globalização.

Uma crise financeira é uma forte e rápida perda de riqueza e substância social, política e institucional em uma economia, manifestada pelo colapso dos preços dos ativos, recessão e desemprego, gerando ameaça à estabilidade da moeda e do sistema bancário.

Normalmente, uma crise financeira se caracteriza pela falta de liquidez momentânea de um sistema. Ou seja, há um desequilíbrio no sistema financeiro devido à supervalorização da moeda, déficit público incompatível com a arrecadação, grande dependência de capital estrangeiro, um descrédito internacional que gera medo nos investidores e especuladores quanto à capacidade de serem quitados os compromissos, levando-os a retirar seus investimentos.

Uma crise financeira seria então uma dificuldade momentânea



que um país encontra por não conseguir administrar suas finanças, que afeta seu equilíbrio financeiro.

Comumente se confunde uma crise financeira com uma crise econômica. Para se evitar isto, cabe-nos ressaltar que: a crise financeira envolve basicamente aspectos de liquidez momentânea de um sistema e nunca a incapacidade de um sistema em gerar riquezas; a partir do momento em que um sistema não possui mais condições de gerar riquezas, aí sim, temos uma crise econômica.

A questão mais complexa de uma crise financeira é que essas perdas de riqueza são distribuídas entre oito canais distintos, que atingirão, de forma diferenciada, os seguintes atores e variáveis:

- Taxa de juros (depositantes e devedores);
- Taxa de câmbio (detentores de ativos nominados em dólares);
- Alíquotas tributárias (contribuintes);
- Inflação (produtores e consumidores);
- Preços de ativos (proprietários de riqueza econômica e financeira);
- Salários (trabalhadores);
- Transferências intergerações (através da dívida pública).

Enquanto os bancos centrais tentam manter estável o valor de suas moedas, os investidores modernos possuem sofisticadas ferramentas para proteger o valor de seus ativos, medindo o risco inerente aos seus portfólios. Assim, no nível agregado, ocorrem grandes mudanças nesses portfólios, que criam volatilidade nos fluxos de capitais, como se tem verificado na última década. Neste contexto, a informação incompleta causa volatilidade nos valores dos ativos e o temor de quebras nos contratos aumenta ainda mais os riscos inerentes a esses portfólios.

Algumas vezes, os especuladores pressionam os mercados e os Bancos Centrais vêm suas reservas caírem perigosamente, não tendo outra alternativa a não ser desvalorizar a moeda local. Depois da desvalorização, os especuladores realizam seus lucros, através de negócios fechados quando o câmbio era outro, demonstrando a fragilidade no controle da economia de alguns países. A seguir, traçamos os perfis de várias crises financeiras de origem macroeconômica e microeconômica, como a que chamamos de “Tulipomania”.

Ao rememorarmos alguns importantes fatos notáveis que antecederam e precederam as crises financeiras, podemos evidenciar causas importantes que desencadeiam as crises, como seus impactos e trajetórias diferenciadas, embora frequentemente imprevisíveis (ver quadro abaixo).

Como vemos, esta sequência de fatores não é facilmente identificável nem é determinística, uma vez que são importantes as peculiaridades de cada caso.

### “Tulipomania” (A Crise de Superprodução)

*Período:* século XVII (1634 a 1637)

*Local:* Holanda

Durante o século XVII, as tulipas eram símbolos de *status* na sociedade holandesa. Existiam dois tipos de tulipas: as raras, que tinham padrões de cores especiais e as comuns, que tinham formas e cores normais. Originalmente, as tulipas eram comercializadas apenas nos mercados

Segundo Aschinger (1996), o desenvolvimento teórico das crises financeiras internas pode ser decomposto em uma série de estágios, a saber:

#### 1. *Deslocamento*

Um choque exógeno afeta o sistema macroeconômico.

#### 2. *Desenvolvimento de um “boom”*

Se novas oportunidades sobrepujam as antigas que foram perdidas, os investimentos e a produção se elevam e culminam em um surto de desenvolvimento.

#### 3. *Início de Especulação*

O surto de desenvolvimento é alimentado por uma expansão do crédito bancário e/ou a criação de novos instrumentos financeiros. Isto aumenta a demanda por bens ou ativos financeiros. Com as capacidades de oferta limitadas, os preços sobem. A especulação, neste estágio, ainda reflete as condições fundamentais prevalecentes.

#### 4. *Especulação desestabilizadora*

Os aumentos de preços atraem mais investidores e intensificam a especulação. Como consequência, os mercados reagem exageradamente, criando uma “bolha especulativa”.

#### 5. *Euforia*

O comportamento do mercado é dominado pela dinâmica social.

#### 6. *Pânico*

Durante o longo período de *boom* aumenta, gradativamente, a instabilidade de mercado e os preços mostram uma tendência de aumento exponencial. As expectativas dos investidores se tornam mais frágeis. Algum fragmento de informação é suficiente para gerar o abandono do mercado. O pânico das vendas faz os preços despencarem. A bolha especulativa estoura. A crise faz os preços retornarem ao patamar compatível com as condições fundamentais prevalecentes na economia.

livres nos meses de verão, mas a demanda por essas espécies fora da estação gerou a negociação em mercados futuros. O aumento dos preços das tulipas raras estava de acordo com os fundamentos econômicos, mas a especulação fez com que as tulipas se tornassem objetos de um aumento inexplicado. A crise surgiu em janeiro de 1637, quando a demanda excessiva causou um rápido aumento nos preços das tulipas e culminou em fevereiro, quando houve um surto de pânico, provocando um colapso dos preços resultante da produção e venda em massa. Foi uma crise de desequilíbrio microeconômico.

### A "Bolha" do Mississipi (A Crise da "Bolha" Financeira)

*Período:* Século XVIII (1716 a 1720)

*Local:* França

Com a finalidade de resolver os problemas econômicos da França, após a morte do Rei Luís XIV, John Law, um economista escocês, difundiu uma teoria que pretendia garantir o financiamento das atividades do lado real da economia. Inicialmente, ele fundou uma empresa, a "Compagnie d'Occident", que emitia ações em troca de obrigações do estado e de moedas. Essas conversões tornaram John Law o maior credor do governo francês. Depois fundou o "Banque Générale", que mais tarde tornou-se o

"Banque Royale", e várias outras empresas ligadas ao comércio, através dos direitos de monopólio obtidos do regente como recompensa por serviços prestados. As emissões de ações da companhia de Law eram muito atrativas para o público e a demanda crescente por esses títulos fez com que eles alcançassem preços elevados a partir de meados de 1719. Como a "Compagnie d'Occident" não estava tendo um bom desempenho, a desconfiança se generalizou e o público começou a trocar ações e notas bancárias por moedas. Em 1720, a então euforia do mercado se transformou em pânico e as ações perderam seu valor. Para proteger sua vida, John Law, ao final de 1720, teve de fugir da França.

### A Bolha do Mar do Sul (“The South Sea Bubble”)

*Período:* século XVIII (1717 a 1720)

*Local:* Grã-Bretanha

A Companhia "South Sea" emitiu ações lastreadas em obrigações do governo, que tiveram uma evolução semelhante às da "Compagnie d'Occident", de John Law.

### A Grande Queda da Bolsa de 1929 (A Crise de Superprodução e "Bolha" Financeira Conjugadas)

*Período:* outubro de 1929

*Local:* Estados Unidos

O dia 29 de outubro de 1929 se tornou conhecido como a "Terça Feira Negra". O índice Dow-Jones, que mede a variação das principais ações negociadas na New York Stock Exchange (Bolsa de Nova York), caiu 12,82%. Esta queda



**CONSULTORIA LTDA**

Intermediação em operações de câmbio (sempre com objetivo de maximizar ganhos na exportação e minimizar custos na importação);

Assessoria a bancos e empresas para regularização de pendências administrativas em operações de câmbio de importação e exportação (RE, SD, ROF, etc.).

Assessoria administrativa na exportação e importação;

Assessoria técnica junto aos órgãos ligados ao Comércio Exterior (Banco Central do Brasil, Receita Federal, Federações da Indústria e do Comércio, Secretaria de Comércio Exterior - SECEX);

Av. Raja Gabaglia, 1492 sl 808  
CEP: 30380-090  
Belo Horizonte - MG  
Tels.: (31) 297.0222  
297.0288  
297.0343  
297.0302  
Fax: (31) 297.0235



gerou o *crack* da bolsa e provocou uma grande recessão em todo o mundo. A crise aprofundou-se quando houve a "Bankruptcy", ou seja, a degradação bancária. Este período passou a ser conhecido como "A Grande Depressão" e durou até 1933.

As economias do mundo capitalista tinham os Estados Unidos como seu principal mercado produtor e consumidor e, para se defender desta crise, os países tiveram de adotar medidas protecionistas, inclusive suspendendo o pagamento de suas dívidas externas.

### A Crise de 1987 (A Crise de Euforia Irracional)

*Período:* outubro de 1987  
*Local:* Estados Unidos

Depois da recessão, causada pelo choque do preço do petróleo, a economia norte-americana passou por um período de rápido crescimento. No entanto, os déficits orçamentários dos EUA e seus déficits em conta corrente saltaram para níveis elevados entre 1982 e 1987, refletindo desequilíbrios fundamentais nos gastos do governo.

Durante este período houve uma tendência altista no mercado acionário, que levou os preços das ações a níveis super-avaliados. Também nesta época, intensificaram-se as utilizações dos "derivativos", uma vez que eles possibilitam assumir maiores riscos com um baixo custo de transação.

A especulação ganhou força em 1986, levando a uma euforia do mercado, mas surgiu o pânico, quando as ordens de vendas antecipadas de 16 de outubro de 1987 causaram um atraso na abertura da Bolsa de Valores de Nova York. Como

resultado, o índice Dow-Jones caiu 23% em um só dia.

### A Crise do México (Crise Cambial e Financeira)

*Período:* 1989 e 1994  
*Local:* México

O México foi o primeiro país emergente a passar por uma profunda crise financeira. Em 1989, o país sofreu o primeiro ataque especulativo, que resultou na desvalorização de sua moeda e gerou uma fuga de capitais. O país não conseguiu honrar seus compromissos, entrando numa recessão.

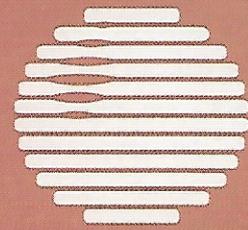
Em 1994, a economia mexicana se viu novamente dentro de uma crise. Com um déficit de US\$ 8,4 bilhões na balança comercial e inflação alcançando os três dígitos, o novo presidente assume e tenta fazer uma desvalorização controlada de 15%, mas, sem credibilidade internacional, a desvalorização perde o controle e chega a 80%. Quebrado, o México recebe uma ajuda de US\$ 65 bilhões dos Estados Unidos e de organismos internacionais como o FMI e consegue se recuperar.

### A Crise Japonesa (Crise Financeira e de Subconsumo)

*Período:* junho de 1998  
*Local:* Japão

A trajetória de consistente crescimento apresentada pelo Japão após a 2ª Guerra Mundial surpreendeu as maiores potências econômicas capitalistas.

# ADVOCACIA EM COMÉRCIO EXTERIOR



ADVOCACIA ADMINISTRATIVA:  
3º Conselho de Contribuintes e  
Delegacia da Receita Federal de  
Julgamento

OBTENÇÃO DE DESTAQUES "ex"  
na NCM/SH  
(sempre que legalmente possível)

OBTENÇÃO DE ISENÇÕES  
FISCAIS:  
Imposto de Importação, IPI e ICMS  
(sempre que legalmente possível)

ORIENTAÇÃO para importação de  
equipamentos usados

REGRAS GERAIS de negociação no  
MERCOSUL e ALADI com as  
reduções de imposto de importação

PARECERES pertinentes ao  
comércio exterior

REVISÕES de processos de  
importação

REGRAS GERAIS administrativas,  
fiscais e cambiais em vigor sobre  
importação e exportação

**Carlos Perktold**  
OAB 26406/MG

Rua Tomas Gonzaga, 802 cj 102  
30180-140 - Belo Horizonte - MG  
Tel.: (31) 291.6777  
Fax: (31) 291.8751  
e-mail: perktold@bhnet.com.br

No período entre 1953 e 1973, esse crescimento atingiu a taxa média de 10% e em vinte anos uma economia considerada destruída tornou-se a maior potência econômica mundial.

A crise do Japão teve início com a desvalorização da moeda japonesa, o iene e, conseqüentemente, a queda de preço dos produtos nipônicos no mercado. A adoção desta política aumentou a vantagem dos artigos japoneses, mas obrigou os outros países a desvalorizarem também suas moedas. O iene chegou à cotação de ¥ 147,20 por dólar, gerando quedas nas principais bolsas de valores do mundo.

Diante de uma possível catástrofe internacional, os Estados Unidos trocaram US\$ 2 bilhões por

ienes, evitando o perigo de uma crise pior do que o *crash* dos "Tigres" Asiáticos.

A situação difícil em que se encontrava o Japão pode ser explicada pelo excessivo crescimento da sua economia. Este fenômeno provocou uma valorização sem precedentes nos ativos (principalmente ações e imóveis), desencadeando um processo especulativo.

No período inicial havia muito dinheiro, isto é, liquidez em excesso. Como conseqüência, houve uma explosão artificial dos preços. Imóveis comprados a um preço muito elevado serviam de garantia para a aquisição de novos imóveis (para se ter idéia, o valor dos terrenos do Japão saltou de US\$ 4,2 trilhões para US\$ 18,4 trilhões neste período). O consumismo era tamanho que os

eletrodomésticos eram trocados a cada dois anos.

A euforia teve seu fim em 1992, quando as ações japonesas que estavam supervalorizadas foram ofertadas no mercado. A baixa procura dos compradores gerou a queda do preço destas ações, ocasionando o início da crise.

JULIANO LIMA PINHEIRO

Professor Titular da Faculdade de Ciências Gerenciais da UNA e Pesquisador do IPAT-UNA

Agradeço ao Professor Carlos Maurício de Carvalho Ferreira as suas sugestões à primeira versão deste artigo.

*Acompanhe na edição de janeiro da COMEXNews a continuação desta radiografia das crises financeiras internacionais, abordando especificamente a Crise Asiática.*



# GROUT SF

argamassa fluida à base de cimento, autonivelante, auto-adensante com rápida e elevada resistência mecânica e sem retração.

**produtos de alto desempenho  
assistência técnica diferenciada**



IKERA INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.  
Av. Amazonas, 2148 - Centro - Betim - MG  
Telefax: (31) 532-3030  
www.ikera.com.br  
e-mail: ikera@ikera.com.br

## Aplicações do GROUT

fixação e apoio de máquinas e equipamentos industriais;  
montagem de painéis, vigas, pilares metálicos e pré-moldados de concreto armado ou protendido;  
fixação e suporte de tanques, torres, turbinas, geradores, prensas, bombas, motores, pontes-rolantes, etc;  
ancoragem de chumbadores e tirantes;  
recuperação de concreto.

## Produtos IKERA

Grouts convencionais  
Grouts especiais de precisão  
Argamassas para reparos estruturais em concreto  
Argamassas, massas e plásticos refratários  
Concretos refratários: isolantes, densos regulares, de baixo cimento e de fluência livre

**IKERA é uma empresa coligada à**



**Magnesita S.A.**