



JOÃO LAMPREIA

head of Research
do BIG

Colapso do Lehman Brothers: 10º aniversário – lições e perspectivas para a economia mundial

Na semana em que se comemorou o 10º aniversário do colapso da Lehman Brothers e que, de forma coincidente, ficou marcada por alguma “agitação” de alguns Bancos Centrais no Bloco Europeu (BCE, BOE, Bancos Centrais da Turquia e Rússia), importa ressaltar uma questão óbvia: como está o Mundo, 10 anos volvidos sobre o fatídico 15/Set./08 e quais as perspectivas doravante para a economia mundial?

Em primeiro lugar, atentemos à evolução favorável no último decénio do setor financeiro, tanto na Europa como nos EUA, que enfrentou desafios praticamente inéditos. Foram implementados inúmeros planos de reestruturação e ocorreram diversos movimentos de consolidação que favoreceram a recuperação do setor ao nível da capitalização e rentabilidade, mesmo num quadro de regulação excessiva – sobretudo no Velho Continente. Já a economia internacional, pelo menos à superfície, tem registado um nível de crescimento sincronizado global num contexto favorável de taxas de juro historicamente baixas e inflação contida (“Goldilocks”), o qual tem sido açoitado em 2018 pela força do USD, tensões comerciais e que se repercutiu numa fragilidade “ainda” muito específica sobre o bloco Emergente (Argentina, Turquia e África do Sul).

Com a economia norte-americana próxima do seu máximo potencial e uma taxa de desemprego que ronda mínimos históricos, poderia pensar-se que a espectacular falência da Lehman Brothers foi

ultrapassada com relativo sucesso, quer por medidas de iniciativa dos Governos e Bancos Centrais quer por uma dinâmica mais favorável da economia global. O esforço desenvolvido para “aqui chegar” não deixa de ser meritório, mas o legado deixado pela Lehman é ainda muito pesado e um fardo para o futuro. Tem um nome e número: intitula-se “Dívida” e ascende a USD 250 biliões a nível mundial, materializando-se num rácio de dívida/PIB mundial de 320%; Consequência de um período excessivamente prolongado de taxas de juro baixas (ou negativas) e de sucessivos programas (QE) de política monetária não convencional, do qual apenas a FED já saiu, mantendo-se o BCE sob “navegação à vista” e o BoJ perdido na sua armadilha idiossincrática dos 3 D (Dívida, Desinflação e Demografia).

Noutra dimensão, aumentou de forma significativa o nível de iniquidade, sendo que os 1% mais ricos absorvem hoje uma parcela da riqueza global cerca de 10 p.p. superior ao verificado em 2008, acentuando-se a evolução dicotómica do crescimento do mercado de capitais e do mercado laboral – ao qual não está isenta a ineficácia dos mecanismos de transmissão monetária do QE (via Bancos) para a economia real. Por sua vez, o incremento substancial da iniquidade está, entre outros motivos, na génese de surtos populistas que estão literalmente “a varrer” muitas economias desenvolvidas (EUA, UK, Itália) e o florescimento de partidos radicais que têm vindo a adquirir crescente relevância no

regime parlamentar alemão e num conjunto de países do Norte da Europa).

Voltando ao tema da Dívida. Esta engrossou de forma arripante tanto no bloco desenvolvido como no bloco emergente, ainda que sob dinâmicas distintas. No primeiro caso, verificou-se uma desalavancagem das famílias e uma transferência da dívida para o setor público. Já no bloco emergente, observou-se um aumento do endividamento pelas famílias, empresas e Governos, ainda que o caso chinês seja de particular importância ressaltar: a dívida nominal da China ascende a USD 40 biliões, mais do que toda a dívida agregada dos restantes países emergentes (USD 30 biliões), sendo que o Estado tem procurado gerir os defaults corporativos tendo em conta a evidente opacidade do setor empresarial do Estado. O alarmante nível de endividamento na realidade pós-Lehman apenas acrescenta adversidades a médio prazo, o qual deverá tresladar na manutenção de políticas orçamentais globalmente restritivas e uma dificuldade evidente dos Bancos Centrais em prosseguir a trajetória de normalização monetária no bloco desenvolvido, via redução de balanço ou subida de taxas de juro que podem impactar de forma negativa o crescimento global. O discurso de Draghi na semana transata é uma evidência da espécie de “colete de forças” onde o BCE ainda se encontra envolvido – não foi veiculada qualquer novidade sobre como será efetuada a política de reinvestimento das obrigações

que atingem a maturidade no âmbito do PSPP, sendo que o mercado apenas desconta uma primeira subida da taxa de referência no último trimestre de 2019. Já o FED, noutra dinâmica do ponto de vista monetário, tende (historicamente) a interromper o ciclo de “tightening” sob duas condições: i) quando as condições de financiamento se deterioram ao ponto de conduzirem a uma eventual recessão no país; ii) quando o impacto da subida das taxas de juro despoletam um cenário de instabilidade noutras economias que afetam o equilíbrio da economia mundial. Este efeito já está a ser sentido ao longo de 2018 em todo o bloco emergente, pelo que não antecipamos muito espaço para uma restritividade monetária adicional nos EUA.

Não deixa de ser irónico que, volvidos 10 anos após o colapso da Lehman Brothers, o catalisador para a próxima crise mundial (qualquer que seja o “trigger” – recessão nos EUA, catarse antieuropeísta no Velho Continente ou “hard landing” na China) resultará da própria forma como os Governos e os Bancos Centrais procuraram, em desespero, retirar a economia mundial dos escombros na qual esta se encontrava no último trimestre de 2008. Estará hoje a economia mundial melhor preparada para lidar com uma nova crise, mesmo que de menor intensidade? Terão sido apreendidas as lições com o colapso da Lehman? Penso que sim, ou melhor talvez... Outros erros foram cometidos e nova crise poderá estar, literalmente, “à espreita”? Estaremos mais perto do que longe?