

Resenha

Oito séculos de delírios financeiros: desta vez é diferente

Flávio Vilela Vieira¹

Kenneth S. Rogoff e Carmen M. Reinhart
Editora Campus, 2010, Rio de Janeiro

Os últimos anos podem ser considerados como de grande valia para os estudiosos das crises financeiras, em função da ocorrência da crise financeira internacional de 2008, cujas repercussões nas diversas economias mundiais ainda não se dissiparam, pelo contrário, não se sabe ainda quanto tempo irão durar. A crise financeira internacional recente, além de ser a mais severa desde a crise de 1929, é também a mais ampla em termos do número de economias por ela afetadas e, nesse sentido, trabalhos como o de Rogoff e Reinhart (2010) trazem à tona uma discussão relevante sob os pontos de vista econômico, financeiro e social, além de seu caráter embrionário como esforço de sistematização em uma única obra de diferentes informações e análises associadas à temática das crises financeiras.

O livro de Rogoff e Reinhart (2010) tem o grande mérito de sistematizar um conjunto de informações e indicadores dos diversos tipos de crise financeira, incluindo crises bancárias, inflacionária, cambial, endividamentos doméstico e externo, por meio de uma análise histórica. Há uma vastidão de informações empíricas, que o coloca na vanguarda da discussão recente sobre os diversos aspectos econômicos e financeiros associados à ocorrência das crises financeiras, o que por si só já pode ser considerado como uma grande contribuição para o entendimento da crise financeira recente que se inicia em 2007 e se materializa com a quebra do *Lehman Brothers* em setembro de 2008. Além disso, o livro fornece ao leitor uma ampla gama de tópicos analisados: variedades das crises e suas datas de ocorrência; intolerância a dívidas; fundamentos das crises; ciclos de *default* soberanos de dívida externa; fatos estilizados sobre dívidas e *default* internos; relação entre dívida interna, não pagamentos externos e inflação alta; a relação entre crise bancária, inflação elevada e choques cambiais; a crise do *subprime* nos Estados Unidos e suas dimensões internacionais; o desfecho das crises financeiras; e uma seção final com reflexões e o que pode ser assimilado com o histórico de ocorrência das crises financeiras.

Rogoff e Reinhart (2010), ao longo do livro, apontam algumas regularidades e lições a serem assimiladas com as análises das variedades de crise financeira em diversos momentos da história. Dentre estas regularidades ou lições, algumas podem ser destacadas:

- Os principais episódios de *default* em geral ocorrem com defasagens de anos ou mesmo décadas e isso pode criar uma ilusão de que a crise financeira recente é diferente das demais, argumento este considerado prematuro.
- Questiona-se o argumento de que as autoridades têm recorrido principalmente ao endividamento doméstico e isso implicaria uma nova dinâmica para a crise financeira recente.
- As crises financeiras mais importantes, em geral, emanam dos centros financeiros a partir da transmissão de choques nas taxas de juros e da redução no preço das commodities. A crise financeira recente não é uma exceção, pois se originou nos Estados Unidos com vínculos estreitos com as principais economias da Europa.
- *Default* em série é um fenômeno quase universal em países que enfrentam dificuldades na transição do estágio de economias emergentes para economias avançadas.

¹ Professor do Instituto de Economia – UFU. Pesquisador do CNPq e FAPEMIG. Email: flaviovieira@ufu.br

- Significativos ciclos de expansão no grau de mobilidade de capital são frequentemente seguidos por ocorrência de crises bancárias.
- Vários países emergentes têm utilizado políticas de elevação da dívida doméstica em contraposição ao endividamento externo.
- Fatores econômicos globais, incluindo o preço das *commodities* e as taxas de juros das economias centrais desempenham papel importante na precipitação de episódios de crises de endividamento.
- A análise do período de 1800 a 2006 revela a ocorrência de ciclos nos preços das *commodities* e esses são indicadores de ciclos nos fluxos de capitais; os períodos de queda nos preços das *commodities* e redução nos fluxos de capitais estão associados a ocorrência de *defaults* (calotes) e crises.
- A probabilidade de default depende do total da dívida (externa e doméstica) em relação ao PIB, sugerindo que elevadas razões da dívida doméstica em relação à dívida externa não devem ser vistas como um indicadores de menor probabilidade de ocorrência de *default* da dívida externa e certamente não servem para tranquilizar os credores externos.
- O processo de globalização e de internacionalização financeira tem aumentado a frequência e o contágio das crises financeiras sem, necessariamente, aumentar o grau de severidade dessas crises.
- A intervenção dos bancos centrais de forma rápida é considerada mais eficaz em termos de minimizar o efeito contágio, especialmente no que se refere à ampliação da oferta monetária durante a fase mais aguda da crise, lição esta assimilada com os erros da crise de 1929 e a ocorrência da Depressão dos anos 1930.
- Existe uma discrepância temporal entre as inovações financeiras que podem dar início a uma crise financeira, e as medidas de regulação para prevenir tal crise.
- Reduções coordenadas nas taxas de juros das economias centrais desempenham papel importante no início das crises financeiras, sendo que tal política é acompanhada por expansão nos gastos públicos dentro de um contexto marcado por redução da demanda agregada associada a significativas restrições creditícias.

O livro *Oito Séculos de Delírios Financeiros* constitui, ao final de sua leitura, uma rica experiência tanto para os leitores com formação acadêmica na área de Economia e com interesse pelo tema, como também permite ao leitor com menor grau de conhecimento na área assimilar as causas, condicionantes e consequências das crises financeiras de forma a ter clareza de um lado sobre seu caráter inevitável (cíclico) como mostra a História, e de outro as diversas facetas e implicações que uma crise financeira internacional como a ocorrida recentemente tem sobre as mais diversas economias. Ainda que seus impactos sejam assimétricos, não se pode pensar que qualquer economia, seja ela emergente ou não, Brasil incluso, passará imune à sua ocorrência. O livro, apesar de manter o foco na discussão histórica das crises financeiras, traz, ainda, ao debate questões importantes associadas à presença do Estado na economia e à necessidade de regulação do sistema financeiro internacional como elemento mediador que, embora possa não ser suficiente para evitar a ocorrência das crises no tempo, pode servir para minimizar seus impactos e prolongar os intervalos de ocorrência dessas crises com características globais.