



Crise Económica: o caso islandês. Evidências de uma crise interna anunciada.

**Joana Emanuela
Almeida Machado**

Orientação:
Prof. Dr. Rui Henrique Alves

**Outubro
2010**

Dissertação de Mestrado em Economia e
Gestão Internacional

Crise Económica: o caso islandês. Evidências de uma crise interna anunciada.

Joana Emanuela Almeida Machado

Mestrado em Economia e Gestão Internacional

Outubro de 2010

Orientação: Prof. Dr. Rui Henrique Alves

Agradecimentos

Para o meu orientador, Professor Doutor Rui Henrique Alves, que esteve sempre disponível para me ajudar, criticar construtivamente o meu trabalho e que sempre teve uma palavra amiga e de incentivo perante algumas contrariedades.

À minha família, em especial à minha Mãe, pelo apoio incondicional de sempre e pela compreensão que demonstraram durante as longas horas de estudo. Sem a vossa ajuda nada seria possível e sem a vossa presença constante nada teria o devido significado.

Ao meu sobrinho, de 5 anos, que teve um importante papel ao aligeirar os serões de investigação e escrita com as suas brincadeiras e perguntas sempre muito pertinentes.

Ao meu avô, que certamente ficaria muito orgulhoso de mim.

Ao meu fiel grupo de amigos, que carinhosamente apelidamos de 3G, pela força que me transmitiram, pelo apoio nas decisões mais difíceis, pelos momentos de desabafo e descontração que contribuíram depois para que fizesse um trabalho melhor, por estarem sempre prontos para tudo.

A todos os amigos e amigos da família que sempre tiveram palavras de apreço, apoio e incentivo para me dar.

Aos professores, colegas e amigos do MEGI e à FEP pela oportunidade de crescimento pessoal e intelectual e pelos bons momentos que passei nesta casa.

O meu sincero Obrigado!

Resumo

A economia islandesa está a ser severamente afectada pela actual crise internacional. O colapso do sistema bancário contribuiu largamente para a queda da economia, mas mostrou-se mais como uma consequência inevitável que a causa do problema. A culpabilização do sector bancário para a derrocada da economia islandesa tem sido largamente utilizada. Aqui, contudo, pretende-se analisar antes o acentuado contributo dos prolongados e elevados défices da Balança Corrente, bem como de outros elementos como o nível de endividamento, a evolução da inflação, da política monetária e fiscal, suas causas e consequências, a par da evolução do sistema financeiro em geral para a situação de crise actual.

As teorias económicas de estudo da Balança Corrente apontam para o impacto e para a insustentabilidade de défices a longo prazo, evidenciando o comportamento dos indicadores com estes relacionados, e os ajustamentos automáticos e em termos de política económica, via preços e rendimento/despesa, para restabelecer o equilíbrio. Seguir-se-á neste estudo o percurso das políticas económicas islandesas, a par das teorias macroeconómicas, para tentar explicar o que aconteceu na Islândia, analisando em paralelo o que aconteceu noutras economias afectadas por crises financeiras e cambiais similares – América Latina e Sudeste Asiático. Devido ao tipo de estudo mais qualitativo que aqui se pretende desenvolver e ao tipo de variáveis a tratar, recorrer-se-á à elaboração e demonstração gráfica, permitindo rapidamente concluir sobre a evolução e o comportamento das várias rubricas constituintes das balanças, focando a Balança Corrente, e dos principais indicadores macroeconómicos da economia islandesa, principalmente de 2002 a 2008 – período de expansão económica.

Palavras-chave

Crise económica; Islândia; défice Balança Corrente; taxa de câmbio, inflação, dívida.

Abstract

The Icelandic economy has been severely affected by the current international crisis. The collapse of the banking system largely contributed to the downfall of the economy, but was, probably, more like an unavoidable conclusion than the real cause of the problem. The culpability of the banking sector has been widely explored, so the aim here is also to analyze the strong contribution of prior prolonged and high current account deficit (average of 26.3% of GDP, 2005-2008; 48% of GDP in 2008), the evolution of indebtedness, inflation, exchange rate, monetary and fiscal policy, and its causes and consequences, for the current crisis.

Economic theory on the balance of payments stresses the impact and the unsustainability of current account deficits in the long run, showing the behavior of the indicators related to them and the automatic adjustments in terms of economic policy, through prices and expenditure, to restore balance. This study will follow the main macroeconomic theoretical explanations related to Icelandic economic policy evolution in order to analyze what occurred in Iceland, comparing and analyzing in parallel what happened in other economies affected by similar financial and currency crises (Latin America and Southeast Asian economies).

Due to the evolutionary nature of the data (mainly from 2002 to 2008 - period of economic expansion), and the intended conclusive and visual impact of the main results, this paper focuses on graphic demonstrations, allowing quick conclusions about the evolution and behavior of the several indicators, focusing on the current account and the main economic indicators.

Keywords: Economic crisis, Iceland, current account deficit, exchange rate, inflation, debt.

Índice de Conteúdos

Agradecimentos	I
Resumo	II
Abstract	III
Índice de Conteúdos	IV
Índice de Figuras	V
Índice de Tabelas	VI
Introdução	1
Capítulo 1. Revisão da Literatura	3
1.1. Balança de Pagamentos	3
1.2. Ajustamentos da Balança de Pagamentos	4
1.3. Crises Financeiras e Cambiais	5
1.4. Evidência Empírica: Crises Financeiras e Cambiais Precedentes	6
1.4.1. América Latina	7
1.4.2. Sudeste Asiático	11
Capítulo 2. Metodologia de Investigação	16
Capítulo 3. Evolução da Economia Islandesa	18
3.1. Produto Interno Bruto e suas Componentes	18
3.2. Política Monetária, Fiscal e Cambial	22
3.3. Balança Corrente	25
3.4. Sistema Bancário	27
3.5. Endividamento Interno e Externo	30
3.6. Uma Crise Anunciada?	33
Conclusão	36
Referências Bibliográficas	37
Anexos	40

Índice de Figuras

Gráfico 1. Crescimento real do PIB e da Despesa Nacional	18
Gráfico 2. Agregados do PIB	20
Gráfico 3. Finanças Públicas	21
Gráfico 4. Evolução da Inflação e do Rendimento (%)	22
Gráfico 5. Taxa de juro	23
Gráfico 6. Alterações na Taxa de câmbio real (%)	23
Gráfico 7. Mercado cambial	24
Gráfico 8. Evolução da Taxa de câmbio	24
Gráfico 9. Balança Corrente	25
Gráfico 10. Componentes da Balança Corrente	25
Gráfico 11. Importação de mercadorias	26
Gráfico 12. Exportação de mercadorias	26
Gráfico 13. Balança de Rendimentos	27
Gráfico 14. Rácio Dívida externa/PIB	30
Gráfico 15. Dívida Externa por Agente	31
Gráfico 16. Dívida Pública Doméstica e Externa	32
Gráfico 17. Dívida Pública Bruta e Líquida	33
Gráfico 18. Taxa de câmbio	43
Gráfico 19. Taxa de desemprego - evolução média	44
Gráfico 20. IPC - alterações do ano anterior (%)	44
Gráfico 21. Evolução das previsões dos principais indicadores económicos islandeses entre 2003 e 2009	49

Índice de Tabelas

Tabela 1. Produto Interno Bruto _____	40
Tabela 2. Rendimento, Preços e Taxa de câmbio _____	41
Tabela 3. Formação Bruta de Capital Fixo _____	42
Tabela 4. Consumo privado _____	43
Tabela 5. Balança Corrente _____	45
Tabela 6. Finanças Públicas _____	46
Tabela 7. Dívida Pública - Pagamentos e Cobranças _____	47
Tabela 8. Posição de Investimento Internacional (% PIB) _____	47
Tabela 9. Dívida Externa _____	48

Introdução

Num mundo cada vez mais globalizado, fenómenos culturais, económicos, sociais e ambientais que têm início em certas zonas do globo rapidamente se difundem para outras zonas. Na área económica e financeira este contágio é particularmente rápido e fulminante, atingindo principalmente economias mais abertas e expostas ao exterior, como é o caso da economia Islandesa.

A crise financeira internacional veio expor os problemas estruturais do sistema financeiro e bancário islandês; um sistema mal regulado e com uma supervisão ineficaz, com falta de liquidez financeira e com uma dimensão superior ao desejável, veio impedir o auxílio do próprio Estado e do Banco Central de forma a evitar a sua derrocada.

Apesar do elevado crescimento da economia islandesa na última década, vários problemas vinham surgindo, mostrando que o modelo de liberalização do mercado seguido não era tão perfeito como parecia à primeira vista e como o governo islandês fazia crer. Os bons resultados em termos de nível de vida (tendo os islandeses, em 2007, um rendimento médio 1,6 vezes superior ao norte-americano, sendo, em 2006, considerados os mais felizes do planeta) e o elevado crescimento económico camuflaram, remetendo para segundo plano, os indicadores que apontavam para que algo já corria mal (alerta dado já em 2006 pelo FMI¹) e que vieram a mostrar-se decisivos na rápida queda da economia do país. Entre estes indicadores podemos encontrar em relevo o elevado défice da Balança Comercial, o elevado endividamento do país e a excessiva dimensão dos seus três maiores bancos (em 2007 os seus activos eram cerca de nove vezes superiores ao PIB islandês).

Perante tal, se não tivesse sido atingida pela fortíssima avalanche da crise financeira internacional, iria a economia islandesa continuar em expansão e aguentar o ritmo de crescimento que vinha a apresentar nos últimos anos? O prolongado défice da Balança

¹ IMF – Iceland. Staff Report for the 2006. Article IV Consultation

Corrente e a evolução dos principais indicadores macroeconómicos não iriam por si só comprometer e interromper o período de crescimento económico?

Este estudo pretende responder a estas questões, demonstrando que a evolução da economia islandesa apresentava fortes indicações de instabilidade e insustentabilidade, contrárias à evolução desejável para um crescimento económico sustentável e real no longo-prazo (sem *booms* especulativos), apresentada pelas principais teorias macroeconómicas, que provavelmente mais cedo ou mais tarde iriam provocar uma crise económica interna.

Inicialmente é feito um resumo das principais teorias relacionadas com desequilíbrios na Balança de Pagamentos, os ajustamentos mais utilizados e a evolução de economias que atravessaram crises semelhantes – América Latina e Sudeste Asiático. Segue-se a descrição do método de investigação (análise gráfica e qualitativa da economia islandesa entre 2002 e 2008) aqui utilizado. Na parte subsequente deste trabalho procede-se à análise da evolução da economia islandesa, apresentando valores quantitativos e qualitativos que demonstram a instabilidade interna da economia que conduziu à crise (obviamente em conjunto com condições exógenas), o que permitirá responder às questões essenciais atrás mencionadas.

Capítulo 1. Revisão da Literatura

1.1. Balança de Pagamentos

A Balança de Pagamentos regista todas as transacções entre um país e o resto do mundo, sendo constituída pela Balança Corrente, Balança de Capital e Balança Financeira, tendo sempre saldo nulo.

Na Balança Corrente registam-se as exportações e importações de mercadorias (Balança Comercial²), serviços (Balança de Serviços), juros e dividendos internacionais e ganhos das empresas de propriedade nacional que operam no estrangeiro (Balança de Rendimentos) e as transferências unilaterais (Balança de Transferências Correntes). Podemos interpretar o saldo da Balança Corrente como o diferencial entre o produto de um país e a sua absorção, seja em consumo, investimentos ou gastos públicos³, mostrando se um país é credor ou devedor relativamente ao resto do mundo.⁴ Na Balança de Capitais registam-se as transferências de capital, incluindo as transferências públicas e privadas, e a aquisição e venda de activos tangíveis e intangíveis não produzidos não financeiros (como patentes e franchising). Na Balança Financeira contabilizam-se as entradas e saídas de activos financeiros transaccionados por residentes domésticos privados (IDE, aquisições de empresas estrangeiras e estabelecimento de subsidiárias, investimentos de carteira).

Devido à informação utilizada para cada uma das balanças vir de fontes distintas e gerar assim algumas falhas, considera-se normalmente a rubrica de Erros e Omissões nos registos da Balança de Pagamentos, para garantir o saldo nulo.

² A Balança Comercial é afectada por uma série de factores, entre eles, mudanças na taxa de câmbio, políticas monetárias e fiscais, crescimento económico doméstico, alterações do rendimento externo, choques na oferta, competitividade da economia internacional, afectando assim também a Balança Corrente. Riviera-Batiz, F.; Riviera-Batiz, L. (1994)

³ Balança Corrente = $Y - (C + I + G) = Y - A$

⁴ Burda; Wyplosz (2005) e Riviera-Batiz, F.; Riviera-Batiz, L. (1994)

1.2.Ajustamentos da Balança de Pagamentos

Um desequilíbrio da Balança Corrente tem que ser corrigido pelas transacções da Balança de Capitais e da Balança Financeira ou pelas intervenções oficiais das autoridades monetárias, normalmente Banco Central.

Um défice na Balança Corrente supõe mais saída que entrada de moeda no país, sendo que, no caso da Balança Financeira estar em equilíbrio, existe normalmente um excesso de oferta de moeda doméstica nos mercados cambiais mundiais. Mediante tal, para evitar depreciação da moeda doméstica, o Banco Central pode vender parte das reservas nacionais de moeda estrangeira para contrabalançar o défice da Balança Corrente. Caso o Banco Central decida não intervir, o excesso de oferta de moeda levará no médio/longo prazo a uma desvalorização da sua taxa de câmbio. Ao tornar os bens domésticos mais baratos relativamente aos externos as importações reduzem-se (consequentemente diminui défice comercial e corrente), incentivando também a aquisição de activos domésticos pelos estrangeiros, traduzindo-se num aumento das exportações e entrada de capitais, eliminando assim o défice da Balança Corrente ou criando um superavit na Balança Financeira ou ambos. Cabe às autoridades monetárias, mediante as políticas económicas e monetárias do país, decidir se pretendem manter a taxa de câmbio inalterada, tendo que intervir directamente, ou se deixam flutuar consoante as necessidades do mercado.⁵ Assim, num regime de taxa de câmbio flexível, como é o caso islandês, em situação de desequilíbrio, é o ajustamento natural entre a procura e oferta de moeda a conduzir a taxa de câmbio, levando o mercado a ajustar-se por si só, para uma taxa que garanta reequilíbrio dos pagamentos externos e assim reduza o défice da Balança Corrente.⁶

Existem, portanto, dois tipos de mecanismos de ajustamentos possíveis para reequilibrar a Balança Corrente: Mecanismos de ajustamentos automáticos e alterações das políticas económicas adoptadas.⁷ Seguindo o processo clássico de ajustamento (ajustamentos nos preços e na oferta de moeda para diminuir a procura agregada e reequilibrar a Balança

⁵ Burda; Wyplosz (2005)

⁶ Variáveis como a taxa de juro, nível de rendimento e expectativas influenciam o comportamento da oferta e da procura de moeda estrangeira, redireccionando os seus ajustamentos. Riviera-Batiz, F.; Riviera-Batiz, L. (1994)

⁷ Dornbusch; Fischer; Startz (2004)

Comercial)), mediante reajustamentos da oferta e da procura, consegue-se caminhar para uma nova situação de equilíbrio, com uma nova taxa de câmbio, onde se atinge equilíbrio comercial e no mercado de trabalho. Estes ajustamentos funcionam, mas normalmente a longo-prazo, podendo expor entretanto a economia a sérios desequilíbrios que podem levar à recessão. A alternativa é intervir através de mudanças na política económica. Devem combinar-se políticas de alteração da despesa - alterando a procura entre produtos domésticos e importados - e de redução da despesa - reduzindo a procura agregada, sendo possível reduzir o défice da Balança Comercial diminuindo as despesas em consumo, investimento e gastos do governo, através de políticas monetárias e/ou fiscais restritivas - de forma a atingir-se um equilíbrio tanto interno como externo, tendo em atenção que políticas de alteração da despesa devem, para prevenir efeitos colaterais, ser acompanhadas também de políticas de emprego.

1.3.Crises Financeiras e Cambiais

Devido à forte interdependência das economias, as crises financeiras e cambiais tornam-se contagiosas, propagando-se para outros países por três vias⁸:

- Através do comércio externo (conhecido como *efeito monção*), afectando principalmente economias pequenas e abertas, precisamente por serem economias mais dependentes do exterior, e países com baixo rendimento. Muitas economias sofrem pelo *efeito monção* quando há quebras comerciais por parte dos países da OCDE.
- Através do contágio financeiro, devido ao repatriamento de capitais investidos no estrangeiro, conforme aconteceu na crise asiática, afectando principalmente economias emergentes e em desenvolvimento.
- Através do puro contágio, quando se assiste à quebra da confiança dos investidores e à queda dos activos financeiros sem garantia pública, devido à desestabilização dos mercados monetários e financeiros, conforme ocorreu em 2008, com início nos EUA.

As crises financeiras causadas pelo *efeito monção* e por contágio financeiro são possíveis de prever analisando e monitorizando os grandes agregados

⁸ Reisen (2008)

macroeconómicos. Contrariamente, as crises por puro contágio são difíceis de prever e evitar. As falhas na supervisão doméstica e internacional levaram, por exemplo, a crise Tailandesa a estender-se para grande parte do continente asiático, e transformaram a crise americana numa crise internacional de puro contágio, afectando amplamente a Islândia.

Estas crises financeiras e cambiais podem ser agrupadas em crises de 1ª geração – resultam normalmente da aplicação de políticas económicas inconsistentes com um regime de taxa de câmbio fixa (em que os governos não controlam a oferta de moeda), utilizada como forma de combater os défices orçamentais, levando a quebras nas taxas de juro e a fuga de capitais, sendo normalmente crises possivelmente antecipadas – ou crises de 2ª e 3ª geração - advêm do comportamento da autoridade monetária relativamente ao controlo da oferta de moeda e da taxa de juro, distinguindo-se pelo que consideram ser a sua causa - as crises de 2ª geração estão relacionadas com vulnerabilidades macroeconómicas e as de 3ª geração com vulnerabilidades nas suas Balanças⁹.

1.4.Evidência Empírica: Crises Financeiras e Cambiais Precedentes

Várias economias sofreram em anos anteriores crises com aspectos similares à crise que afecta actualmente a Islândia. Como na Islândia, os elevados défices da Balança Corrente, o elevado endividamento externo, a volatilidade da inflação e a sobrevalorização da moeda a par da quebra de confiança dos mercados, foram alguns dos indicadores que se evidenciaram nos momentos anteriores à crise, apontando para que algo não corria bem. Apesar disso muitos dos defensores do livre comércio refutam a importância negativa destes défices, argumentando que os défices da Balança Corrente são um fenómeno macroeconómico, reflectindo as diferentes propensões à poupança e a posição no ciclo económico.¹⁰ Contudo, um défice elevado e continuado é um sintoma de desequilíbrio macroeconómico, podendo ter um impacto negativo no crescimento

⁹ Burda; Wyplosz (2005)

¹⁰ Sighvatsson (2001)

futuro, especialmente se usado para financiar consumo ou investimentos não lucrativos, sendo insustentável a longo prazo.

1.4.1. América Latina

Os governos da América Latina, durante décadas, sustentaram as suas políticas através de empréstimos externos (pouco conscienciosos), acabando por gerar défices na Balança de Pagamentos e cair no incumprimento, ou recorrendo à emissão de moeda, caminhando muitas vezes para situações de hiperinflação.

Em finais dos anos 80, inícios de 90, através de várias reformas políticas (algumas drásticas conduzindo a períodos ditatoriais, como no caso chileno) e económicas, a América Latina viu-se praticamente livre da sua crónica dívida externa, abriu os seus mercados e concentrou-se no controlo da inflação. Esta mudança política veio trazer uma maior eficiência económica, aumentando a confiança e atraindo o investimento externo, fazendo com que as oportunidades de investimento anteriormente evitadas fossem amplamente desejadas pelos mercados internacionais. Em 1994, poucos meses antes da explosão da crise mexicana, a comunidade internacional apelidava de “milagre mexicano” os resultados obtidos com as novas políticas aplicadas no México, comuns a grande parte da América Latina.

A economia mexicana, tradicionalmente virada para o interior, conseguiu manter um crescimento modesto até à década de 70 acompanhado duma gestão financeira prudente. Porém, a partir dos anos 70, a descoberta de novos poços de petróleo e a entrada de capitais estrangeiros, conduziu a uma aceleração da economia. Em 1982 a situação real do país veio ao de cima, sendo o próprio governo do México a assumir que não poderia pagar as suas dívidas. A crise financeira mexicana propagou-se rapidamente a outros países, tendo a banca internacional recusado conceder mais empréstimos e exigido o seu pagamento.

Graças aos empréstimos do governo norte-americano e das instituições internacionais, acompanhados por reestruturações da dívida, em que os próprios credores emprestaram novo capital para que lhes fossem pagos os respectivos juros de empréstimos anteriores,

os países afectados conseguiram escapar da catástrofe financeira, sofrendo contudo vários anos de recessão, com fortes períodos inflacionários e quebras no rendimento.

Uma nova classe política mexicana, suficientemente americanizada, constituída por defensores do mercado livre, ressurgiu neste período crítico, guiando-se pelo chamado Consenso de Washington, abrindo as suas fronteiras comerciais e os seus mercados, controlando a inflação e o orçamento, privatizando as suas empresas. Através do controlo da dívida e da adesão do México ao Tratado Norte-americano de Comércio Livre (NAFTA), a economia do país foi arrecadando maior confiança por parte dos investidores estrangeiros e, conseqüentemente, cada vez mais investimentos.

A Argentina, no período anterior às Guerras Mundiais, pertencia ao grupo de nações ricas do mundo, com uma vasta rede de caminhos-de-ferro e com uma economia exportadora e produtora de petróleo. Com a quebra das exportações no período de guerra e o aumento da contracção de dívida a Argentina ficou numa situação mais debilitada. Contudo, graças a alterações políticas de desvalorização da moeda, controlo da fuga de capitais e reorganização do pagamento da dívida a Argentina conseguiu superar o período da Grande Depressão. Ao contrário do desejável, a Argentina continuou a aplicar este conjunto de políticas restritivas nas décadas seguintes, criando um sistema governativo e produtivo ineficaz, que conduziu ao descontrolo orçamental. A crise da dívida de 1982 atingiu fortemente a economia argentina, tendo, em tentativa (fracassada) de salvar a economia, sido criada uma nova moeda – o austral – como forma de controlar a inflação.

Em 1989, um novo governo tomou posse, implementando um conjunto de políticas semelhantes às mexicanas, viradas para o exterior, privatizando as suas empresas (inclusive petrolíferas) e levantando o proteccionismo económico, ao que acrescentou uma original reforma monetária. Um novo sistema monetário, com objectivo de conter a inflação, fez ressurgir os comités monetários, substituindo o austral por um “novo” peso, fixando permanentemente a sua taxa de câmbio a um peso por um dólar. A inflação desceu e a economia, acompanhada pela retoma de capital, viu o seu PIB crescer $\frac{1}{4}$ em apenas três anos.

A abertura e liberalização do mercado da América Latina incentivaram os investidores internacionais, tornando-se um destino de eleição no final dos anos 80, início da década de 90. Contudo nem tudo corria como o previsto. Com a fixação das taxas de câmbio, conseguiu-se “controlar” a inflação, contudo não tanto como seria de esperar, tendo os preços dos produtos vendidos nos mercados externos aumentado o que levou a questionar-se se não teria havido uma sobrevalorização do peso, quer argentino, quer mexicano.

Com o crescimento lento das exportações mexicanas, devido aos seus preços pouco competitivos, e o aumento súbito das importações, derivado do levantamento das barreiras à importação e do facilitismo relativo ao acesso ao crédito, o México atingiu um déficit corrente de 8% do PIB em 1993. As autoridades mexicanas, contudo, não encararam o déficit como um sinal problemático, pelo contrário acharam que significava a contrapartida do superavit relativo à entrada de capitais no país. Os defensores do milagre mexicano defendiam que o déficit corrente só seria desfavorável se a “equivalente” entrada de capital fosse via empréstimos ou para superar défices orçamentais públicos. Ora, tal não acontecia no México, tendo um orçamento equilibrando, não havendo assim razão para preocupação. Todavia, apesar de todo o investimento recebido e das reformas internas implementadas o México não teve o crescimento esperado, sendo pouco superior ao crescimento populacional. Houve quem alertasse que provavelmente o reduzido crescimento se devia à sobrevalorização do peso e consequente perda de competitividade dos produtos domésticos nos mercados estrangeiros. Tanto as autoridades mexicanas, como americanas (que em 1993 fizeram aprovar no senado a adesão do México à NAFTA) ignoraram os avisos.

No início de 1994 a situação agravou-se com instabilidade política e descontentamento público. As contínuas quebras nas reservas de moeda estrangeira obrigaram o governo mexicano a tomar medidas, optando pela desvalorização da sua moeda, esperando assim tornar as suas exportações mais competitivas, enquanto transmitiam uma mensagem de segurança aos investidores. Contudo o peso não foi desvalorizado tanto quanto o necessário, transmitindo informação errada aos mercados externos, criando expectativas de futuras novas desvalorizações, e o governo não conseguiu transmitir a confiança necessária aos seus investidores, demonstrando parcialidade no tratamento entre investidores estrangeiros e nacionais, levando a uma maciça fuga de capitais, obrigando

as autoridades mexicanas a abandonar o sistema de câmbios fixos. A perda de confiança nas próprias políticas reformistas fez com que o governo enfrentasse dificuldades em financiar-se através da venda de obrigações a longo prazo, forçando a contracção de dívida a curto-prazo com elevadas taxas de juro, reforçada pela indexação de parte dessa dívida ao dólar, que com a contínua desvalorização do peso aumentava exponencialmente. Inevitavelmente a crise que afectava o governo mexicano alastrou-se ao sector privado, tendo provocado inúmeras falências e milhares de desempregados, assim como a outros países.

A Argentina, apesar de partir duma situação diferentes, também foi afectada pelo contágio do *efecto tequilla*, pois as economias da América Latina eram vistas como um todo pelos mercados internacionais, sofrendo assim o mesmo efeito especulativo. Infelizmente, as autoridades monetárias não foram capazes de combater a insegurança vivida pelos investidores, havendo uma corrida ao peso. Devido ao aumento da insegurança na liquidez dos bancos, os argentinos procuraram levantar os seus depósitos e trocar pesos por dólares, fomentando assim a corrida aos bancos. O sistema bancário não aguentou.

Quando as economias mexicana e argentina colapsaram, o FMI, os EUA¹¹ e o Banco Mundial (no caso argentino) vieram em seu resgate através duma linha de crédito avultada que permitiu estabilizar rapidamente a moeda e a situação da banca. Apesar desta rápida ajuda, a contracção económica foi superior à assistida durante a crise da dívida do início da década de 80. A confiança dos investidores foi restabelecida, as taxas de juro desceram e o consumo recuperou, permitindo que as economias latino-americanas iniciassem a retoma económica¹².

¹¹ Convém salientar que os EUA socorreram a economia mexicana devido à importância que o mercado mexicano representava para os americanos, assim como à capacidade do governo mexicano em acatar as medidas impostas por Washington à semelhança do que aconteceu no passado.

¹² Como se verificou posteriormente com outras crises, não foi encontrado nenhum “milagre” para solucionar este tipo de crises, tendo sido apenas uma injeção de capital bem sucedida, acompanhada da imposição de medidas económicas drásticas, de forma a estabilizar os mercados e retomar a confiança internacional - Krugman (2009)

Resumidamente, as reformas económicas dos anos 80 e a intensificação das relações comerciais com os EUA levaram a um sentimento de optimismo para a década de 90. Porém o crescimento económico não foi o esperado, culminando em 1994 com a *crise da tequilla*. O regime de câmbios fixos como forma de controlar a inflação teve sucesso, levando contudo a uma apreciação do peso mexicano. As exportações caíram e as importações cresceram, mas a taxa de câmbio fixa e as elevadas taxas de juro atraíram capital, o que ajudou a manter o peso. A baixa taxa de poupança nacional, o desapontamento com o inesperado modesto crescimento económico e o crescente défice da Balança Corrente veio minar a confiança dos investidores, provocando uma maciça fuga de capitais do país, levando a uma desvalorização inevitável da moeda, fazendo flutuar a sua taxa de câmbio. O peso caiu cerca de 50%, a contracção económica levou a um crescente défice público, devido principalmente à perda de receitas, mas também ao facto do seu crédito estar associado a divisas estrangeiras.

1.4.2. Sudeste Asiático

De 1966 a 1996 os países do sudeste asiático vivenciaram um bom período de crescimento e desenvolvimento económico. A Tailândia industrial começou a desenvolver-se na década de 80 quando empresas estrangeiras se começaram a instalar no país. Os bons resultados obtidos incentivaram cada vez mais empresas a fazerem o mesmo e estimularam o desenvolvimento da própria indústria nacional, sendo que a maior parte dos investimentos em PME's foram financiados pelas poupanças dos tailandeses, enquanto os grandes investimentos eram suportados por capitais externos. A situação financeira tailandesa começou a degradar-se durante os anos 90. Com as baixas taxas de juro praticadas nos países desenvolvidos, muitos investidores, maioritariamente europeus e japoneses, procuraram nas economias emergentes melhores oportunidades, primeiramente dirigindo-se para a América Latina, e a partir de 1994 para o Sudeste Asiático.

O modelo de financiamento típico consistia em um banco do exterior conceder um empréstimo a uma instituição financeira tailandesa em moeda estrangeira (não necessariamente um banco, sendo menos reguladas e tendo normalmente conexões com o governo e portanto uma *suposta garantia* implícita) a juros baixos, que esta depois

emprestaria internamente, a juros mais elevado e em moeda local, tendo de trocar no mercado cambial moeda estrangeira por doméstica. A procura de moeda doméstica nos mercados cambiais aumenta, fazendo a taxa de câmbio valorizar-se.

Contudo, a economia tailandesa seguia um regime de câmbios fixos, tendo-se comprometido a manter a taxa de câmbio baht-dólar estável. Para o fazer tinha de contrariar o aumento da procura de moeda doméstica, aumentando a sua oferta nos mercados cambiais, comprando assim moedas estrangeiras e aumentando as suas reservas. Gerava-se um *efeito de multiplicação do dinheiro*¹³ e com a expansão do crédito vieram novos investimentos, principalmente no sector da construção e na compra de terrenos e acções, começando a gerar-se preços especulativos.

Em 1996 as autoridades monetárias tentaram conter a entrada de capitais nas economias do sudeste asiático, tentando controlar a quantidade de moeda doméstica em circulação (travando assim o efeito multiplicativo) através da venda de obrigações do Tesouro (aumentando a oferta de baht), mas sem resultado, porque as taxas de juro subiram e tornaram-se ainda mais apelativas. O câmbio manteve-se fixo de forma a preservar a competitividade das exportações asiáticas. Porém, com o aumento do investimento e do consumo, as importações aumentaram, e com a expansão económica os salários também subiram, tornando assim as exportações menos competitivas (a par do arrefecimento de alguns mercados de destino das exportações e da desvalorização da moeda japonesa), originando défices comerciais, aumentando o endividamento. Em 1996 a Tailândia apresentava um défice da Balança Corrente de cerca de 7,9% do PIB. As autoridades monetárias acreditavam na sustentabilidade deste défice, simplesmente porque este era utilizado em grande parte para financiar investimentos que *deveriam* ter taxas de retorno superiores às taxas de juro pagas, ignorando assim o risco sistémico associado.

Em 1997, gerou-se uma forte vulnerabilidade económica geral, na medida em que a capacidade de pagar a dívida externa de curto-prazo dependia do retorno de investimentos especulativos de longo-prazo, que começaram então a falhar. Houve falência no sector empresarial e financeiro e desemprego, os créditos começaram a ser mais escassos, acompanhando a quebra de confiança dos financiadores estrangeiros, e os preços começaram a cair.

¹³ Krugman (2009)

Com a contenção na entrada de moeda estrangeira e a consequente necessidade de a trocar por moeda doméstica, o Banco Central teve necessidade de reduzir a quantidade de baht nos mercados cambiais para conter a taxa de câmbio e não desvalorizar a sua moeda, podendo trocar moeda estrangeira (dólares e ienes) pela compra de baths (esta capacidade contudo é limitada às reservas de moeda estrangeira, chegando a um ponto em que já não é possível continuar a trocar), ou subindo as taxas de juro (iriam incrementar novamente os empréstimos externos). Contudo, o Banco Central tailandês não agiu.

A pressão do mercado foi tal que a moeda acabou por cair drasticamente (dólar valorizou cerca de 50%) e o governo foi obrigado a subir a taxa de juro, gerando-se um ciclo vicioso de deterioração financeira, em que a moeda desvalorizada tornava a dívida externa mais cara e os juros mais altos tornavam a dívida interna também mais cara. A perda de confiança nas políticas tailandesas levou à retirada de capitais, tendo acontecido o mesmo nas economias vizinhas – Malásia, Indonésia, Coreia do Sul – com percursos muito semelhantes quer nos aspectos positivos de evolução económica, quer em termos comerciais (muitas tinham mercados de destino das exportações em comum, tendo assim perdido competitividade), quer em termos financeiros e cambiais (seguiram esquemas de financiamento similares e consequentemente viram as suas moedas a desvalorizar). O *efeito de contágio* fez-se sentir largamente muito devido a todas estas economias serem englobadas num mesmo conjunto, quer aquando do *milagre asiático*, quer na altura da derrapagem económica.

Porque se tornaram as economias asiáticas mais vulneráveis em 1997?

Muitos dos contributos para o sucesso económico, foram depois apontados como causadores da crise. O modelo de governação das economias do sudeste asiático não conseguiu acompanhar as mudanças ocorridas no mundo, principalmente a crescente globalização e integração nos mercados de capitais internacionais – com a crescente abertura das economias asiáticas aumentou a sua vulnerabilidade perante desequilíbrios e alterações externas. Algumas políticas que funcionavam bem no período inicial de desenvolvimento, tornaram-se desajustados posteriormente, enquanto outras que deveriam ter sido mantidas foram abandonadas, como é o caso das políticas de

regulação do sistema financeiro¹⁴ que foram muito aligeiradas nas últimas décadas, liberalizando os mercados, deixando poucas ferramentas de defesa perante a crescente entrada de capitais na década de 90, em parte resultante dessa liberalização.

O PIB *per capita* indonésio cresceu a uma média de 4,7% anual, 7,4% na Coreia do Sul, 4,4% na Malásia e 5,2% na Tailândia, havendo uma dramática redução da pobreza. Um bom sistema de governação, com um superavit das contas públicas, as elevadas taxas de poupança nacionais e a orientação da economia para o exterior, focando nas exportações, são apontados como os principais contribuidores para o sucesso do milagre asiático. Contudo nem tudo correu bem durante os anos de ouro, verificando-se que a fraca regulação dos mercados financeiros, as más políticas relativas à taxa de câmbio, a falta de transparência, os investimentos improdutivos, os défices persistentes da Balança Corrente e uma *corporate governance* inadaptada, conduziram as economias do sudeste asiático a uma situação de crise. A crise financeira de 1997, originalmente especulativa, teve sérias repercussões na Tailândia, provocando o colapso do baht e uma contracção de 12% do PIB, propagando-se para as economias vizinhas do sudeste asiático, acabando por afectar todo o mundo no final da década de 90.

Nessa mesma altura surgiu a questão da crise asiática ser algo novo, sem semelhanças com crises precedentes, nomeadamente a crise mexicana. De facto havia diferenças, mas prevaleceram as similitudes. As economias do sudeste asiático vinham de um período de excepcional *performance*, baseado em prudentes políticas macroeconómicas, com uma dívida pública e dívida externa líquida consideravelmente mais baixa, relativamente à economia mexicana pré-crise, que para piorar tinha uma moeda muito sobrevalorizada. Contudo há uma série de variáveis similares entre as duas economias, incluindo grandes entradas de capital, um superavit público, rápido crescimento do crédito para o sector privado, moedas sobrevalorizadas e um aumento da dívida de

¹⁴ Historicamente, os sistemas financeiros dos países do sudeste asiático eram muito regulados.

curto-prazo em relação às reservas¹⁵, assim como ambas tinham uma insuficiente regulação do sistema financeiro e bancário¹⁶.

¹⁵ Furman; Stiglitz (1998)

¹⁶ Kaminsky; Reinhart (1998)

Capítulo 2. Metodologia de Investigação

Neste estudo será feito uma análise evolutiva e gráfica do comportamento dos principais indicadores económicos islandeses de 2002 - início do período de viragem da política monetária para o controlo da inflação, passando a utilizar um regime de taxa de câmbio flexível - até ao despoletar da crise em 2008, analisando-se assim o último período de expansão económica da economia islandesa. Quando considerado pertinente para evidenciar a evolução de alguma variável, este período de análise poderá ser excepcionalmente alargado, podendo incluir anos anteriores ou posteriores.

De forma a poder responder às questões levantadas neste trabalho, primordialmente à interrogação sobre a existência ou não de evidências na economia islandesa de uma crise interna anunciada, com ou sem crise internacional, serão analisados os agregados macroeconómicos PIB, Despesa e Receita, vários indicadores e variáveis económicas, concretamente, saldo da Balança Corrente e suas balanças, principalmente Balança Comercial e de Rendimentos, importações, exportações, dívida (pública, privada e externa), consumo público e privado, investimento, contas públicas, inflação (IPC), taxa de câmbio, taxa de juro, impostos, sendo assim analisadas as políticas monetária, fiscal e orçamental islandesa (conforme disponibilidade dos dados).

As conclusões e os gráficos foram elaborados com base no tratamento de informação fornecida pelo Ministério das Finanças islandês, através dos seus relatórios trimestrais, Banco Central islandês, estatísticas nacionais, pelo FMI e pela OCDE, através dos seus relatórios anuais, bases de dados e *working papers*. Foram utilizados outros relatórios, livros e trabalhos científicos de vários autores sobre o tema, de onde se retirou quer dados numéricos quer informações qualitativas e conclusivas. A maior parte dos dados utilizados constam nas tabelas em anexo e, salvo indicação em contrário, os gráficos assentam nessa fonte.

Este estudo procura fundamentalmente analisar a evolução da economia islandesa de 2002 a 2008 e aferir se, mediante as teorias científicas que indicam o comportamento das economias (e seus indicadores económicos) em situações de desequilíbrio,

anteriores a crises económicas, e a comparação com o comportamento de economias atingidas por crises semelhantes nos anos anteriores à crise (economias da América Latina e do Sudeste asiático), havia ou não reunião das condições geradoras de uma crise interna de insustentabilidade do modelo económico islandês no longo-prazo.

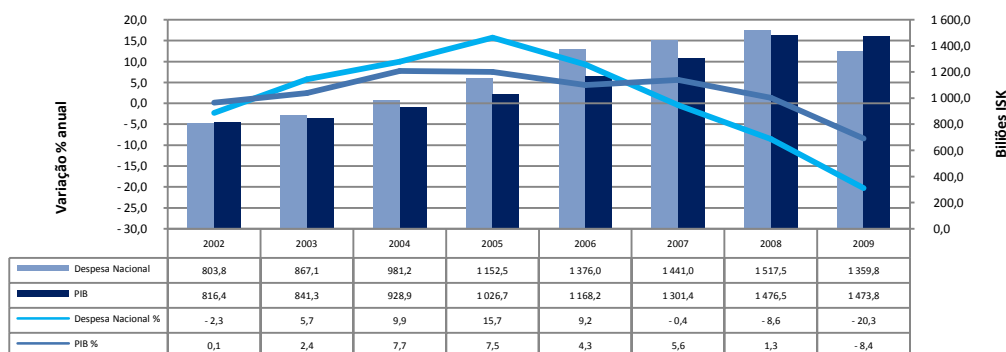
Capítulo 3. Evolução da Economia Islandesa

A economia islandesa encontra-se num duro processo de recuperação de uma das maiores crises que alguma vez afectou o país. Mas no período 2002-2007 o cenário era completamente diferente, tendo a Islândia atravessado uma forte expansão económica, contudo insustentável.

3.1. Produto Interno Bruto e suas Componentes

A economia islandesa viveu na última década uma época de ouro. A jovem e qualificada população islandesa estava entre os mais felizes do mundo, tinham um PIB *per capita* superior ao norte-americano, um elevado nível de vida, uma taxa de desemprego baixa, tudo corria aparentemente bem.

Gráfico 1. Crescimento real do PIB e da Despesa Nacional



O PIB islandês cresceu mais de 7% entre 2004 e 2005, tendo um crescimento médio superior a 4% no período de 2002 a 2008, passando de 816 bilhões ISK (5,37 bilhões EUR¹⁷) para mais de 1470 bilhões ISK (9,67 bilhões EUR) em 2008. Este bom desempenho do PIB deve-se sobretudo à elevada procura interna, principalmente aos

¹⁷ Taxa de câmbio média de Agosto de 2010 (1 ISK = 0,006579 EUR)
Fonte: <http://pt.exchange-rates.org/history/EUR/ISK/T>

elevados investimentos, associados com as fundições de alumínio, centrais energéticas e com a indústria aeronáutica, e ao consumo privado.

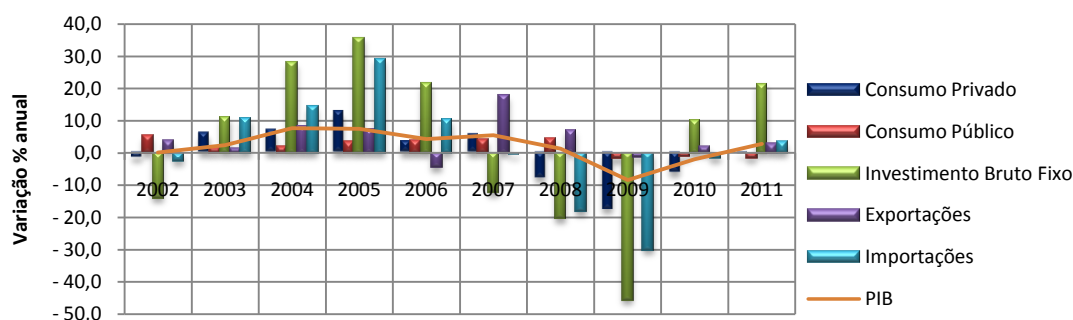
Desde 2002 até 2008 os investimentos fixos brutos cresceram em média 7% ao ano. Em 2008, grande parte dos investimentos empresariais (representando cerca de 63% da FBCF total entre 2002 e 2008), principalmente no sector energético e de fundição, abrandaram ou foram suspensos devido a dificuldades de financiamento. Em sintonia com os grandes projectos, o investimento caiu transversalmente em todos os ramos de negócio. Relativamente aos investimentos privados, em concreto os investimentos em habitação, desde 1997 a 2008 sofreram um aumento de quase 150%, tendo crescido em média 12% ao ano. Os preços especulativos das habitações, as ajudas e incentivos governamentais para a compra de casa e a facilidade no acesso ao crédito (através do *Housing Financing Fund*¹⁸) foram as principais razões deste *boom* imobiliário. Contudo em 2008 o cenário alterou-se drasticamente e os investimentos caíram. Os facilitismos de financiamento terminaram com o colapso da banca, o rendimento disponível diminuiu, os níveis de imigração diminuíram e o número de emigrantes aumentou. O ciclo de compra e venda foi quebrado, os preços caíram e os bancos foram obrigados a cobrar as suas dívidas devido à falta de liquidez.

O investimento do sector público sofreu um aumento de cerca de 55% e foi em média de 41 biliões ISK (269 mil milhões EUR) entre 2002 e 2008, representando cerca de 15% do investimento total islandês neste período. No investimento público estão incluídos a construção de pontes, ruas e edifícios públicos, assim como o equipamento necessário à sua construção e funcionamento. Os investimentos em projectos de geração e distribuição de energia, as grandes centrais de fundição de alumínio, feitos por empresas públicas, são considerados como investimentos empresariais. Acompanhando os cortes na despesa e as restrições nas finanças públicas, o investimento público

¹⁸ O *Housing Financing Fund* (HFF) é uma instituição governamental independente que concede empréstimos hipotecários a indivíduos, municípios, empresas e organizações para financiar a compra de casa e obras de construção. O objectivo do Fundo é garantir a igualdade no acesso à habitação para todos os islandeses através de empréstimos e gestão de investimentos de forma a garantir melhores oportunidades.

decreceu a partir de 2008, sendo de cerca de 4,5% do PIB e diminuindo para 3,5% do PIB em 2009, esperando-se um contínuo decréscimo.

Gráfico 2. Agregados do PIB



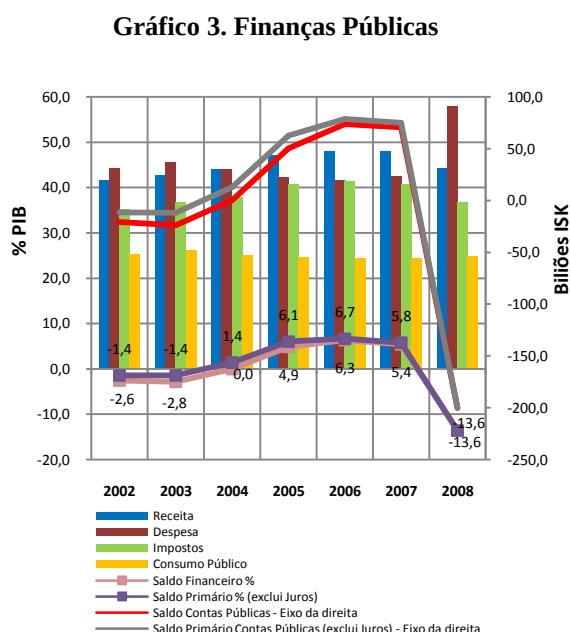
De 2002 a 2007 o consumo privado evoluiu sempre positivamente, aumentando em cerca de 40%, a uma média de 7% ao ano, incentivado pelos cortes nos impostos, facilidades no acesso ao crédito, elevados preços dos activos e por uma taxa de câmbio muito favorável, culminando num elevado poder de compra da população. A deterioração da coroa islandesa a partir de 2007, conjugada com uma taxa de inflação elevada e em crescimento, e o aumento da dívida externa, veio provocar uma diminuição no poder de compra e consequentemente uma contracção histórica do consumo privado.

Apesar da reconhecida flexibilidade dos salários e do emprego islandês, nos últimos anos tem piorado o nível de desemprego, principalmente de mão-de-obra estrangeira alocada aos sectores mais trabalho intensivos. Os salários não acompanharam a inflação, as horas de trabalho diminuíram, fazendo com que o rendimento real disponível baixasse. Contudo a queda do rendimento e consequente quebra no consumo não foi tão elevada como o previsto pelo governo islandês inicialmente, graças à instituição da medida de congelamento do pagamento da dívida em moeda estrangeira e ao facto das famílias terem recorrido aos seus fundos de pensões (levantamento antecipado autorizado pelo governo) e às suas poupanças para equilibrarem o seu nível de consumo. Apesar destas medidas é espectável que o consumo privado continue a cair (a taxa de desemprego está em crescimento, assim como os impostos...), mas agora a ritmos decrescentes.

O consumo público islandês integra basicamente os salários e outros custos com a função pública, depreciações e amortizações e compra líquida de bens e serviços, sendo que os salários ocupam a grande fatia, sendo mais de 50% do consumo público. Desde 2005 até 2008 a percentagem de consumo público no PIB tem-se mantido praticamente inalterada (crescendo em média cerca de 4% ao ano entre 2002 e 2008), sendo de cerca de 25% do PIB.

Em 2008, e pela primeira vez desde 2003, o saldo orçamental foi deficitário, sendo de -13,6% do PIB, totalizando cerca de 200 bilhões ISK (1,32 bilhões EUR). O crescimento da despesa, traduzido em consumo público (43%) devido à contracção da economia, e o aumento dos compromissos da dívida, traduzindo-se em transferências de capital no valor de 203,1 bilhões ISK (1,34 bilhões EUR) (23,7%) – sendo de apenas 7,4 bilhões ISK (48,7 mil milhões EUR) em 2007 (1,35%) – provocados pelo colapso do sistema bancário, foram os principais causadores do défice.

De 2004 a 2007 o orçamento teve um saldo superavitário médio de 4,2% do PIB, atingindo os 6,3% do PIB em 2006, cerca de 73,8 bilhões ISK (485 mil milhões EUR). A privatização de empresas públicas no início do período de crescimento económico em 2003 e o aumento das restrições fiscais em 2005, do consumo e do *boom* imobiliário, e consequente aumento das receitas arrecadadas através dos impostos, permitiram um aumento da receita total, contribuindo para o superavit, usado para pagamento da dívida pública e para reforço do Banco Central. A evolução das contas públicas é relevante em termos de capacidade de financiamento nos mercados externos, influenciando a opinião dos investidores e credores estrangeiros, sendo assim um saldo superavitário favorável à entrada de capitais externos, permitindo o recurso ao financiamento externo para



colmatar o défice da Balança Corrente, e um défice público prejudicial, como aconteceu a partir de 2008¹⁹.

3.2. Política Monetária, Fiscal e Cambial

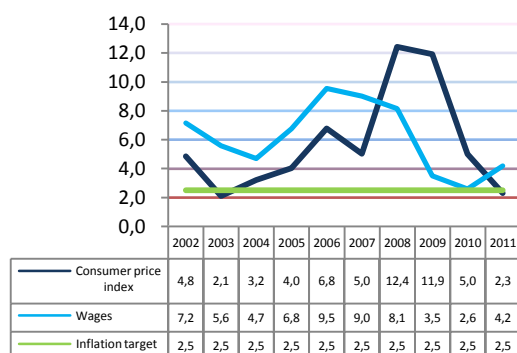


Gráfico 4. Evolução da Inflação e do Rendimento (%)

Desde cedo a Islândia deparou-se com dificuldades em controlar a inflação. Desde os anos 90 até 2001, o instrumento principal de controlo da inflação era um regime de câmbios flutuantes controlados. Com a evolução e expansão dos mercados financeiros tornou-se difícil à Islândia controlar a taxa de câmbio sem comprometer a estabilidade económica do

país, tendo por isso adoptado a partir de 2002 uma política de maior transparência institucional e um regime de câmbios flexíveis, considerado mais eficaz como mecanismo de ajustamento para uma economia pequena e aberta ao exterior, muito susceptível a choques principalmente do lado da oferta. A sua política monetária passou a centrar-se directamente no controlo da inflação, passando a ter um *target* definido de 2,5%, tendo como principal instrumento a taxa de juro e podendo também influenciar a taxa de câmbio, através da compra e venda de moeda estrangeira nos mercados interbancários, para conter a inflação²⁰.

Contudo a taxa de inflação não estabilizou, sofrendo continuamente oscilações, mesmo seguindo uma política expansionista da taxa de juro. Numa tentativa de conter a taxa de inflação sem recorrer a mais alterações da política monetária, o Banco Central socorreu-se da política fiscal, apostando numa redução dos impostos sobre o rendimento pessoal

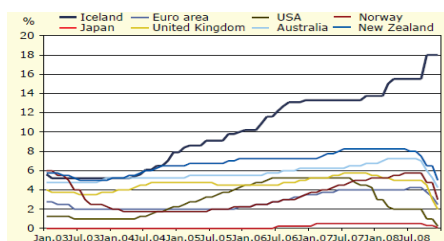
¹⁹ Moody's Rating Baa3 - S&P Rating BBB- (11 Nov. 2009)

²⁰ Se a definição de um *target* para a inflação contribuir para reduzir a volatilidade da taxa de câmbio, melhora a capacidade de absorção de choques. Contudo, se contribuir para aumentar a volatilidade da taxa de câmbio, reduz a capacidade de absorção de choques, o que poderá reduzir os benefícios da adopção de *targets* em economias emergentes ou economias pequenas e muito abertas, com fraca moeda própria, muito influenciáveis por vulnerabilidades externas. Pétursson (2009)

(esta medida traduziu-se num custo de 20 biliões ISK – 131 mil milhões EUR – entre 2004 e 2007).

Em 2006 a moeda islandesa encontrava-se sobrevalorizada (cerca de 21%), o défice da Balança Corrente passava os 16% do PIB, enquanto as responsabilidades em moeda estrangeira praticamente igualavam o valor anual do PIB, indicando o aproximar da insustentabilidade económica. Em 2007 vários investimentos de larga escala sofreram um abrandamento ao mesmo tempo que os mercados internacionais começaram a sofrer alterações, limitando o acesso da banca islandesa ao crédito externo (usado depois para emprestar internamente). Contudo aproximava-se um período de eleições, levando o governo a continuar a cortar nos impostos, mas ao mesmo tempo aumentando a despesa. O IVA baixou e os benefícios sociais aumentaram, traduzindo-se num contributo expansionista das finanças públicas de cerca de 2% do PIB. Porém o contributo público para o aumento da despesa não foi o mais evidente, tendo o sector privado, principalmente as famílias aumentado a sua despesa em cerca de 1050 biliões ISK (cerca de 6,9 biliões de Euros) entre 2004 e 2007, muito devido ao facilitismo no acesso ao crédito.

Gráfico 5. Taxa de juro

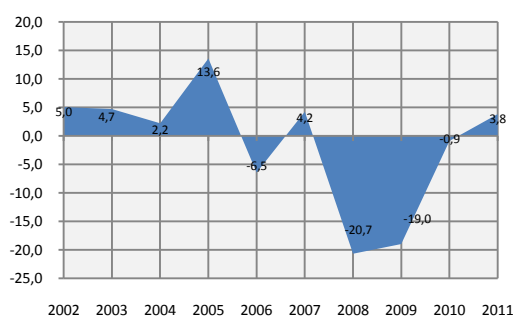


Fonte: Macroeconomic Forecasts Autumn

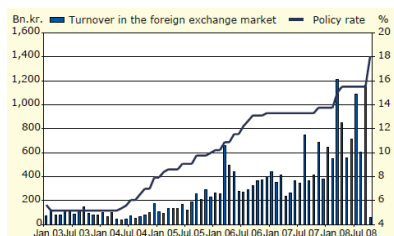
do risco de aumentar o já elevado défice da Balança Corrente. Graças ao jogo da especulação financeira internacional, impulsionado pela elevada taxa de juro islandesa, a taxa de câmbio não caiu como seria de esperar pelos ajustamentos automáticos em situações de desequilíbrio económico.

Apesar do esforço inicial para não recorrer ao aumento dos juros, a taxa de juro aumentou de 6,5% para cerca de 18% no período de expansão económica, sendo bastante superior às taxas praticadas internacionalmente, atraindo capitais externos e fortalecendo a taxa de câmbio, apesar

Gráfico 6. Alterações na Taxa de câmbio real (%)



Pelo contrário, fomentou-se o comércio de moeda islandesa, vendendo-se cada vez mais obrigações em Coroas islandesas, sendo o risco cambial suportado pelo comprador estrangeiro e não pelo especulador intermediário ou pelos bancos islandeses, que conseguiam assim arrecadar capital a um juro muito inferior ao praticado pelo seu Banco Central.



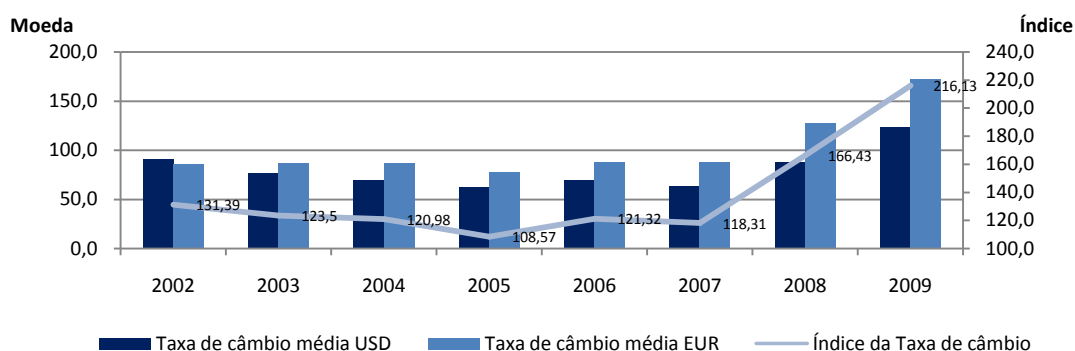
Fonte: Macroeconomic Forecasts Autumn 2009

Gráfico 7. Mercado cambial

A evolução do volume de negócios do mercado cambial externo traduz precisamente esta dinâmica, sendo entre 2001 a 2004 em média igual ao PIB anual, passando para um valor equivalente a sete vezes o PIB em 2008²¹.

O fortalecimento da moeda incentivou a importação de produtos e serviços assim como o consequente financiamento do consumo, agravando o desequilíbrio na Balança Corrente, empurrando a taxa de juro para valores cada vez mais elevados. Quanto maior se tornava a diferença entre a taxa de juro interna e externa, maior o incentivo para recorrer a capital em moeda estrangeira a baixas taxas de juro.

Gráfico 8. Evolução da Taxa de câmbio



²¹ Mesmo sem haver transacções no último trimestre de 2008 devido ao despoletar da crise internacional

3.3. Balança Corrente

A Balança Corrente islandesa tem apresentado um déficit crónico. Entre 2002 e 2008 o seu saldo passou de uns excepcionais 1,5% do PIB (não se verificava um superavit na Balança corrente islandesa desde 1995) para -42,2% do PIB, indicando um déficit médio de 16,74% (12,50% até 2007). Os principais impulsionadores desta tendência deficitária foram a Balança Comercial e a Balança de Rendimentos.

Gráfico 9. Balança Corrente

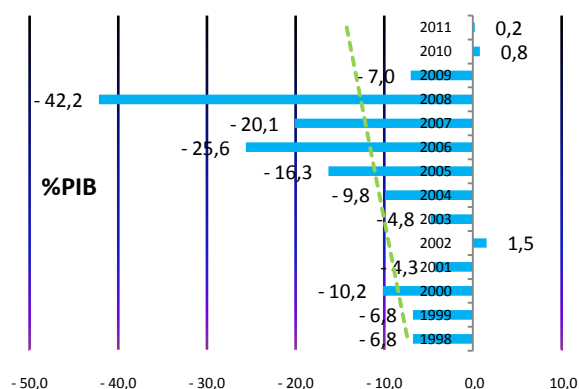
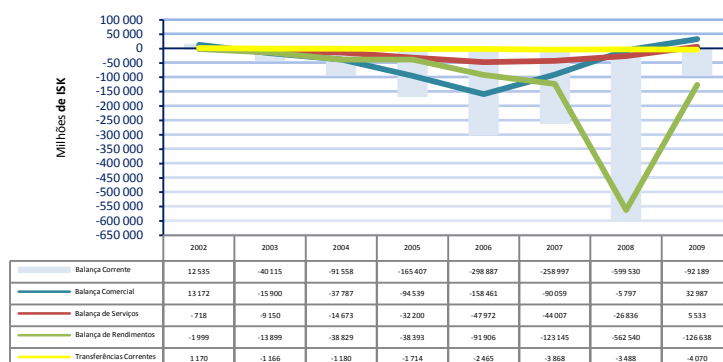


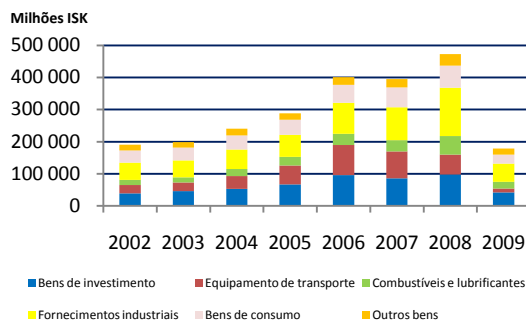
Gráfico 10. Componentes da Balança Corrente



A Balança Comercial islandesa tem um peso médio de 45,5%²² na Balança Corrente. Em 2002, a Balança Comercial teve um saldo positivo de cerca de 13 mil milhões de ISK (85,5 milhões EUR), provocado pela acalmia dos mercados cambiais externos e consequente estabilização da moeda, e pelo crescimento de 11% nas exportações, principalmente de produtos marinhos.

²² Média calculada entre 2002 e 2007 para excluir já possíveis consequências da crise em 2008.

Gráfico 11. Importação de mercadorias



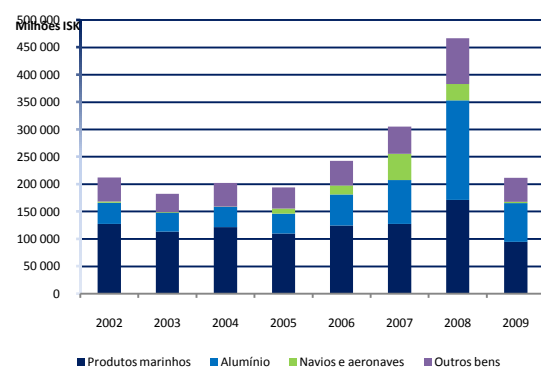
Pela primeira vez desde 1994 as importações diminuíram, devido principalmente à quebra da importação de bens de investimento (cerca de 15%). Desde 2003 até 2008 o saldo manteve-se deficitário, atingindo uns estonteantes 158 mil milhões de ISK (1039 milhões EUR) em 2006, muito devido às

importações relacionadas com os projectos de geração de electricidade, fundição de alumínio, e com o aumento do consumo privado. Alguns destes custos foram compensados, tendo as exportações de alumínio aumentado nos anos subsequentes, fazendo com que o défice comercial e corrente diminuísse em 2007, de -25,6% para -20,1% (mesmo assim muito acima das previsões de -10,7% em 2007 e de -3,8% em 2008).

O saldo de -0,4% do PIB em 2008 foi atingido em parte devido à queda da moeda islandesa e aos cortes na despesa orçamental, levando à quebra nas importações. Em 2008 ficou concluída a central de fundição *Alcoa*, passando a funcionar em pleno, permitindo assim um aumento em volume das exportações de alumínio. A Balança Comercial

começou então a equilibrar-se, tendo sido a Balança de Rendimentos a impulsionar negativamente o saldo da Balança Corrente a partir de 2007.

Gráfico 12. Exportação de mercadorias



O resultado da Balança de Rendimentos, principalmente a vertente relacionada com o recebimento e pagamento de juros, tem assim também grande influência no saldo da Balança Corrente islandesa (cerca de 36,6%), sendo muito influenciada pela evolução da taxa de câmbio e juro e consequente variação do montante de dívida externa.

A Balança de Rendimentos sofreu alterações durante os últimos anos, apresentando um saldo deficitário crescente, sendo de cerca de 2 mil milhões ISK (13,2 milhões EUR) em 2002, chegando aos 123 mil milhões (809 milhões EUR) em 2007.

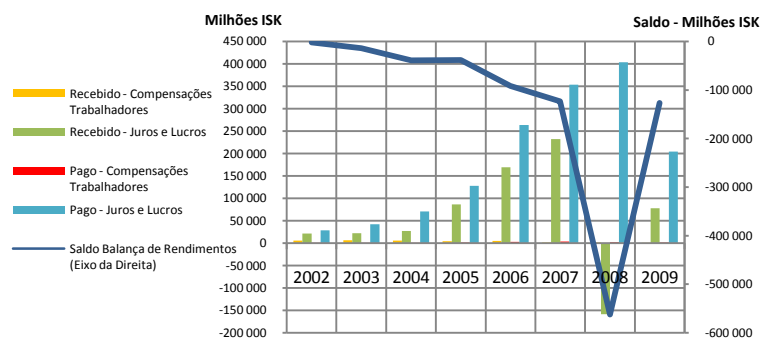


Gráfico 13. Balança de Rendimentos

Com o crescente envolvimento dos bancos islandeses nos mercados financeiros internacionais na última década, o valor relativo aos recebimentos de juros sofreu um aumento, tendo contudo aumentado também o valor pago.

Entre 2002 e 2007 a Islândia teve como saldo médio de rendimento líquido externo cerca de -49 biliões ISK (322 mil milhões EUR), atingindo os -577 biliões ISK (3,79 biliões EUR) em 2008. Este aumento exponencial deveu-se sobretudo a reinvestimentos negativos, ou seja, a perdas sofridas pelas participações em empresas estrangeiras de islandeses residentes, ao aumento da dívida externa e ao crescente pagamento de juros líquidos, tendo sido o principal contribuidor para o défice de 42,2% da Balança Corrente em 2008 (cerca de 600 biliões ISK – 3,95 biliões EUR).

No longo prazo é evidente que os custos com o pagamento de juros relativos à dívida externa islandesa irão fomentar o défice da Balança de Rendimentos, suplantando o saldo equilibrado da Balança Comercial e fomentando o défice da Balança Corrente.

3.4.Sistema Bancário

No início deste século, $\frac{2}{3}$ do financiamento islandês provinha de fontes domésticas e apenas $\frac{1}{3}$ do estrangeiro. Em 2007 o peso das fontes de financiamento tinha-se revertido e assim que os mercados financeiros internacionais começaram a derrapar, os bancos islandeses, altamente endividados, começaram a colapsar. Já em 2006, quando a

Coroa islandesa desvalorizou ligeiramente, alguns analistas alertaram sobre o excessivo nível de endividamento, não sendo contudo tidos em consideração. Muitos foram os defensores do modelo islandês, evocando o *saudável* ambiente económico vivido, com uma baixa taxa de desemprego e os *fortes* reguladores do sistema bancário (que agora sabemos não ser de todo suficiente)²³.

Os problemas do sistema bancário e do endividamento islandês começaram logo com o processo de privatização da banca. A propriedade dos maiores bancos foi concedida a grandes grupos empresariais islandeses, concentrada em poucos investidores, que, não tendo experiência na banca, se centraram numa estratégia de negócio com rápido crescimento e elevado recurso ao financiamento externo, aproveitando a crescente liberalização dos mercados financeiros, o facto de a Islândia pertencer ao Espaço Económico Europeu (EEE)²⁴, tendo livre acesso ao Mercado Único europeu e maior facilidade no acesso ao crédito. Assim, a estratégia de expansão da banca passava por pedir empréstimos nos mercados de capital internacionais, para depois emprestar aos grandes grupos empresariais islandeses, muitos controlados pelos proprietários dos bancos, que investiam depois em participações em empresas estrangeiras (muitas delas especulativas), expondo a banca islandesa ao risco do mercado de capitais, que mediante uma quebra levaria as empresas à insolvência e a banca a enfrentar dificuldades em receber os seus créditos, conforme se verificou em 2008.

A falência dos três principais bancos do país, *Glitnir banki*, *Landsbanki Íslands* e *Kaupthing Bank*, e consequentemente de todo sistema financeiro islandês tem sido largamente apontada como a principal razão da crise económica que atravessa a Islândia desde 2007.

Buiter e Sibert (2008) defendem que a Islândia padecia do chamado “quarteto vulnerável”, sendo um país e uma economia pequena (pouco mais de 300 mil habitantes), com um sector bancário de elevada dimensão e muito exposto

²³ Capell (2008)

²⁴ A Islândia (membro da EFTA) pertence ao EEE desde a sua entrada em vigor em 1994, podendo assim usufruir de todas as vantagens do mercado único europeu – livre circulação de mercadorias, serviços, pessoas e capitais - passando contudo a ter que adoptar a legislação relativa ao Mercado Único, exceptuando a relativa à agricultura e pescas.

internacionalmente, tendo moeda própria (Coroa islandesa) e uma capacidade fiscal limitada – quatro características que tornam o sistema financeiro e bancário insustentável.

São apontadas várias razões que levaram ao desmoronamento da banca, indicando como crucial o tamanho do estado relativamente ao tamanho dos bancos. Se o sistema bancário crescer em demasia o Banco Central deixa de ter capacidade de o garantir, de proteger os seus activos e fornecer liquidez, deixa de ser o “emprestador de último recurso” - *if the banks become too big to save, their failure becomes a self-fulfilling prophecy*²⁵. O valor dos activos dos três maiores bancos islandeses era de cerca de 170% do PIB em 2003, passando para 880% do PIB em 2007, valor semelhante ao da Suíça. Contudo o sistema bancário suíço é globalmente tão importante e os seus activos estão dispersos por tantos países que caso existisse algum problema haveria uma resposta global, o que não acontece com a banca islandesa, pois os seus activos pertencem a bancos domésticos, relevantes principalmente na economia islandesa, garantidos em última estância pelo Banco Central islandês. Para reforçar este efeito de impossibilidade de cobertura, o Banco Central não conseguiu gerir eficazmente a sua reserva de moeda estrangeira, deixando de poder utilizar o mercado monetário e cambial a seu favor, sofrendo fortes cortes no acesso ao crédito, arrastando todo o sistema bancário para a bancarrota e consequentemente toda a economia²⁶. Uma perigosa combinação de sobredimensão, falta de regulação e fiscalização, sobreendividamento²⁷ e elevado risco do sector financeiro islandês.

Não é possível saber se noutras condições se poderia ter evitado esta crise na banca islandesa, que acabou por contaminar também outras economias europeias, principalmente os seus parceiros nórdicos e o Reino Unido através do *Icesave*. O *Landsbanki* definiu estas contas-poupança como sendo reguladas e asseguradas

²⁵ Danielsson (2008)

²⁶ “...when the size of the financial system of a country is nine times its gross domestic product the roles are reversed. This was the case in Iceland. It appears that both the parliament and the government lacked both the power and the courage to set reasonable limits to the financial system. All the energy seems to have been directed at keeping the financial system going. It had grown so large, that it was impossible to risk that even one part of it would collapse.” *in* Report of the Special Investigation Commission (SIC)

²⁷ “...in all of the banks, their principal owners were among the largest borrowers.” “In the second half of 2007 lending to foreign parties grew by EUR 11.4 billion.” *in* Report of the SIC

totalmente pela Islândia, chegando a oferecer juros 50% superiores aos juros praticados no mercado britânico. Apesar dos vários relatórios internos e externos alertando para a seriedade da situação, as autoridades islandesas não admitiram a gravidade do seu estado, levando o Reino Unido a exasperadamente accionar as leis antiterroristas para reaver alguns dos seus activos, contribuindo assim para agravar a situação já precária da banca islandesa.

3.5. Endividamento Interno e Externo

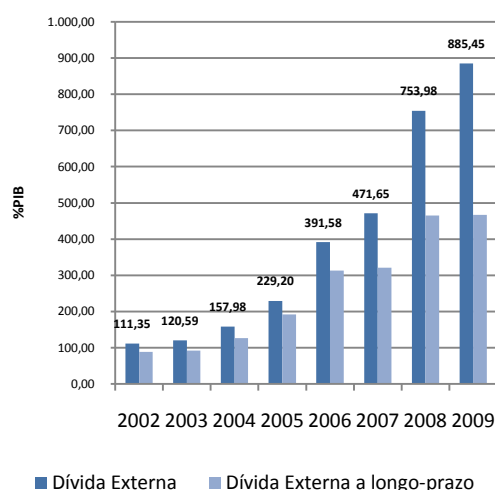
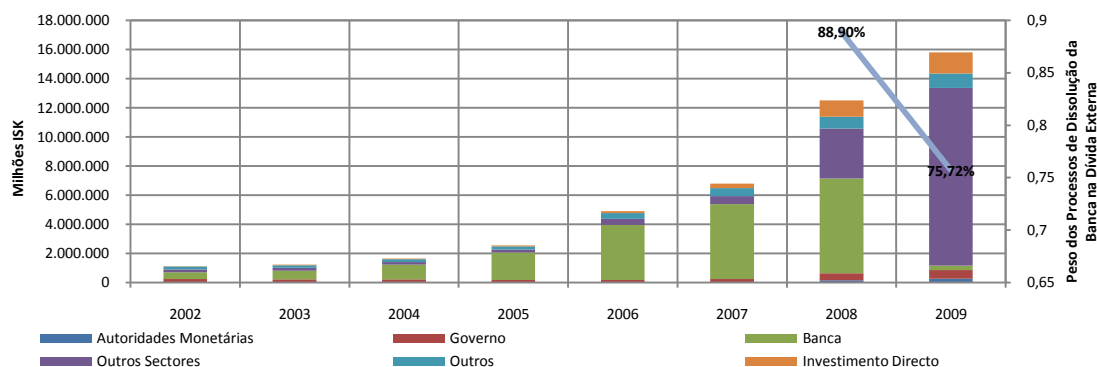


Gráfico 14. Rácio Dívida externa/PIB

De 2003 a 2008 aumentou a posição devedora líquida da economia islandesa. A dívida externa líquida cresceu cerca de 377% do PIB, grande parte graças à banca, enquanto o aumento das contrapartidas líquidas resultantes dos investimentos internacionais (IDE e portfolio de acções) deveu-se sobretudo a empresas não financeiras, tendo sido de 118% do PIB. A Posição de Investimento Internacional da economia islandesa

tornou-se semelhante ao Balanço de um *hedge fund*, pois as suas participações internacionais eram financiadas com recurso a grandes empréstimos, sendo deficitária em cerca de 322% do PIB em 2008, tendo a dívida externa total atingido uns estonteantes 753,98% do PIB (sendo mais de metade de curto-prazo), chegando aos 885,45% do PIB em 2009.

Gráfico 15. Dívida Externa por Agente



Nota: A informação sobre as posições de activos e passivos externos dos bancos em processo de dissolução continua muito limitada. Assim a informação mantém-se praticamente igual à de 2008, sendo mostrada num indicador à parte – Banca – Processos de dissolução em curso – englobando no item “Outros Sectores” as repercussões dos processos de falência

O crédito doméstico concedido por instituições financeiras islandesas aumentou a uma taxa anual de 30% de 2003 a 2007 para as famílias (principalmente através do crédito à habitação) e empresas não-financeiras, acompanhando a expansão da banca. O elevado crescimento da oferta de crédito pressionou os preços dos activos financeiros domésticos também a valorizarem (a Bolsa islandesa subiu cerca de 390%), fazendo com que a capitalização da Bolsa relativamente ao PIB aumentasse de $\frac{2}{3}$ do PIB em 2003 para um valor superior ao dobro do PIB em 2007, evidenciando o crescimento de uma bolha no mercado accionista islandês.

Os bons resultados dos investimentos na Bolsa durante o período de expansão económica islandesa incentivaram as empresas a endividarem-se ainda mais para adquirirem mais activos, servindo estes ao mesmo tempo como garantia bancária. Desde 2003, o peso da dívida total do sector empresarial em relação ao PIB mais que duplicou, atingindo 284% do PIB em 2007²⁸. Grande parte do aumento da dívida deve-se ao aumento dos investimentos em activos externos. Estas transacções tem um elevado risco associado, pois perante uma queda do valor dos activos financiados por elevados empréstimos, as empresas deixam de ter garantias para cobrir e honrar as suas dívidas e vêem o acesso a mais crédito negado, desmoronando-se todo o esquema de financiamento e investimento.

O aumento da inflação, a par do aumento dos facilitismos no acesso ao crédito, levou a uma expansão dos activos domésticos - quer dos activos reais, nomeadamente das casas,

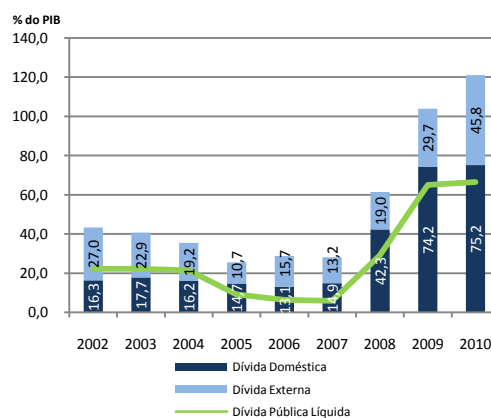
²⁸ Segundo o FMI são valores elevados quando comparados internacionalmente

quer dos activos financeiros - (aumentaram em cerca de $\frac{1}{3}$ do PIB entre 2003 e 2007, atingindo 400% do PIB em 2007). Assim, o preço das habitações também acompanhou o aumento da oferta de crédito, tendo subido cerca de 89% (de 2000 a 2007) e gerado um *boom* imobiliário. A par do que aconteceu na vertente financeira, o valor inflacionado das habitações fomentou e serviu de garantia para aumentar ainda mais a dívida doméstica. Gerou-se assim um sistema de autosustentação da dívida, que aumentou de 169% do Rendimento Disponível antes do pagamento de juros em 2003, para 201% em 2007. As famílias correram um elevado risco ao terem uma dívida tão grande, gerada e sustentada por activos com um valor inflacionado, pois quando o valor destes caiu para níveis reais perderam riqueza e enfrentaram sérias dificuldades de financiamento, tendo que diminuir o seu nível de consumo. Os bancos islandeses aumentaram ainda mais este risco ao concederem empréstimos às famílias em moeda estrangeira (sendo poucas as que tinham contrapartidas ou rendimentos nessa moeda), aproveitando assim o câmbio favorável (14% da dívida doméstica total em 2008). Foi mais uma má estratégia seguida pelos bancos islandeses, desta feita para se tornarem mais competitivos relativamente ao *Housing Financing Fund* que beneficiava de garantias do Estado, mas ao mesmo tempo oferecia principalmente empréstimos em moeda doméstica, indexados ao Índice de Preços do Consumidor.

A par do sector privado, também o Estado contraiu consideravelmente mais dívida nos últimos anos. O superavit das contas públicas contribuiu para aumentar a credibilidade da economia islandesa e assim criar facilitismos no acesso ao crédito. A dívida pública total passou de cerca de 340 biliões ISK (2,24 biliões EUR) em 2002 para mais de 1000 biliões ISK (6,58 biliões EUR) em 2008, sendo em média 18,2% do PIB dívida externa

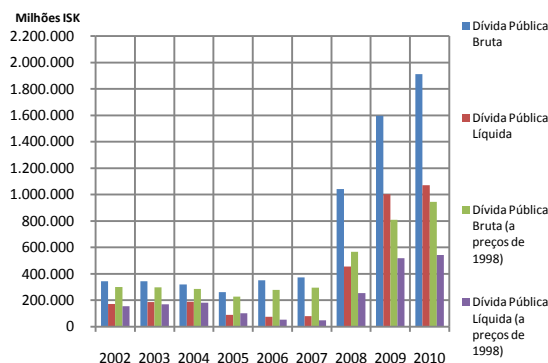
(a grande fatia da dívida externa pertence ao sector privado). O valor da dívida pública externa aumentou em 2009-2010, chegando quase aos 50% do PIB, muito devido aos

Gráfico 16. Dívida Pública Doméstica e Externa



empréstimos concedidos pelo FMI e pelo Reino Unido e Holanda²⁹ que vieram em auxílio da economia islandesa e do seu sector financeiro e empresarial praticamente falido.

Gráfico 17. Dívida Pública Bruta e Líquida



Se considerássemos a dívida pública actual, a preços de 1998, excluindo assim o forte impacto da inflação e taxa de câmbio islandesa, obteríamos valores bastante diferentes, principalmente nos últimos anos, com o agravamento da inflação e a sobrevalorização da moeda. Ainda assim o endividamento público seria elevado,

apresentando contudo valores mais modestos, tendo uma dívida pública líquida de 542 mil milhões ISK (3,5 mil milhões EUR), contra os actuais 1 bilião ISK (6,58 mil milhões EUR).

3.6.Uma Crise Anunciada?

O extraordinário crescimento da economia islandesa nos últimos anos parece ter sido suportado financeiramente por um sistema bancário insustentável, culminando na falta de liquidez actual e no seu elevado endividamento. O crescimento das importações islandesas, não proporcionalmente acompanhado pelas exportações, veio acentuar ainda mais a sua posição de devedora para com o resto do mundo, traduzindo-se num elevado défice da sua Balança Corrente.

Como se observou anteriormente, para combater um défice temporário na Balança Corrente, as autoridades monetárias de um país podem seguir uma de três medidas: não intervir e deixar os mecanismos de mercado conduzirem a taxa de câmbio para o nível

²⁹ O Reino Unido e a Holanda, no âmbito do acordo para garantir os depósitos mínimos impostos pela EU relativos às contas *Icesave* do *Landsbanki*, emprestaram à Islândia cerca de 630 biliões ISK (4,14 biliões EUR), a uma taxa de juro de 5,5%. O reembolso só se iniciará daqui a 7 anos, mas terá que pagar em 15 anos. O objectivo é permitir que se consiga vender os activos associados à dívida por um preço de mercado justo. Prevê-se que a venda dos activos sirva para pagar 75% destes empréstimos, sendo o restante pago pelo governo islandês (custo de cerca de 240 biliões ISK – 1,58 biliões EUR).

em que esta idealmente reequilibrará o saldo da Balança Corrente (tentativa islandesa); ou o Banco Central pode actuar e usar as suas reservas cambiais para colmatar o défice (e o excesso de procura de moeda estrangeira); ou pode pedir um empréstimo de moeda estrangeira ao exterior. Mas défices de longo-prazo são impossíveis de manter e refinarciar. A economia tem que arranjar forma de reequilibrar a sua Balança Corrente de uma forma saudável e sustentada.

A economia islandesa teve um crescimento económico elevado nos últimos anos, impulsionado por vários projectos desenvolvidos no sector do alumínio e das energias (tornando-se um dos poucos países independentes em termos energéticos), pelos seus recursos naturais e marítimos, pela mão-de-obra jovem e qualificada, sendo contudo estes investimentos suportados por crédito, particularmente recorrendo a financiamento externo.

Para uma economia pequena, aberta e permeável às oscilações do mercado financeiro internacional, torna-se bastante perigoso seguir uma política monetária com taxas de juro domésticas superiores às taxas de juro internacionais, provocando uma entrada de capitais estrangeiros e uma sobrevalorização da sua taxa de câmbio, que vai alimentar possíveis desequilíbrios na Balança Corrente e aumentar o seu endividamento. O bom senso económico ditaria um esforço para uma redução da taxa de câmbio, como resposta ao incremento do défice corrente, e consequente redução da entrada de capitais³⁰. Contudo na Islândia verificou-se o oposto, continuando a taxa de juro a aumentar, fomentando o aumento do défice da Balança Corrente e o aumento da taxa de câmbio.

A Balança Corrente Islandesa apresentou em 2008 um saldo deficitário, tendo sido agravado com a crise actual atingindo níveis históricos mundiais. A moeda islandesa desvalorizou-se profundamente nos últimos dois anos (2009 e 2010), tendo tido desde 2002 uma constante variação, demonstrando instabilidade cambial, acompanhada pela oscilação constante do rácio dos preços e da inflação.

³⁰ Dornbusch (1976)

Quais os sintomas semelhantes entre as economias latino-americanas e as economias do sudeste asiático no período anterior às respectivas crises e a economia islandesa?

Existem uma série de aspectos comuns, antecedentes e precedentes, nas crises financeiras que afectam tanto países emergentes como economias desenvolvidas. Normalmente os preços dos activos sobem especulativamente e depois sofrem uma queda acentuada, os níveis de desemprego aumentam consideravelmente, o Produto cai, a dívida pública tende a aumentar e a receita pública a diminuir, gerando défices³¹.

As duas crises descritas evidenciam algumas características presentes na crise islandesa da actualidade. Iniciadas por uma entrada em larga escala de capitais de curto prazo no país, externos ou em moeda estrangeira, incentivada por um largo diferencial entre a taxa de juro interna e externa, num contexto de boa saúde económica em que se assiste a uma valorização da moeda doméstica, seguida por uma liberalização do sistema bancário e do mercado de capitais (normalmente mal regulada e supervisionada) e um aumento especulativo dos preços. A vigorosa entrada de capitais cria a ilusão de estabilidade financeira e de liquidez, camuflando a fraca estrutura do sector e empurrando para segundo plano a importância do défice da Balança Corrente, da oscilação dos preços e da volatilidade da moeda, provocando consequências devastadoras aquando da rotura da economia. Assim, acompanhando factores exógenos, a própria desaceleração da economia e os factores que levam à sua desaceleração contribuem para a própria crise financeira, autosustentando-se³².

³¹ Reinhart; Rogoff (2008) (2010)

³² Furman; Stiglitz (1998)

Conclusão

Já em 2001 Stiglitz³³ alertava para os desafios, em termos de política monetária e cambial, de uma economia pequena e aberta como a Islândia, relativos aos riscos financeiros crescentes vividos num ambiente de menores restrições e maior volume de transacções no mercado de capitais internacionalmente, defendendo que a Islândia deveria assumir responsabilidades em proteger-se desses riscos, através da tributação, fiscalização e regulação do seu sector financeiro e dum adequado regime de taxa de câmbio.

A Islândia teve uma excelente performance económica de 2002 a 2007, impulsionada pela Procura doméstica e pela entrada de capitais no país, porém sustentada por desequilíbrios externos da sua Balança Corrente, num crescente endividamento através de um sistema bancário e financeiro excessivamente liberalizado e mal regulado, em desajustadas políticas monetárias (com elevadas taxas de juro e taxa de inflação muito volátil), políticas fiscais insuficientemente restritivas e numa política cambial vulnerável (traduzindo-se numa sobrevalorização da Coroa islandesa).

Assim, em finais de 2007 a crise instalou-se na Islândia, sofrendo com o efeito de contágio da crise financeira internacional, mas sendo muito mais severa devido aos seus prévios problemas estruturais (que já em 2006 tinham dado sinais de alerta), em grande parte semelhantes aos problemas enfrentados pelas economias da América Latina em 1994-95 e pelos países do sudeste asiático no final dos anos 90.

Em retrospectiva histórica, no médio/longo-prazo a recessão económica seria muito provável, mas pode-se assumir que a falência da economia islandesa foi antecipada e exponenciada pelo colapso do sector financeiro internacional. Por questões práticas de delimitação do estudo, este carece de uma maior análise empírica estrutural, não tendo sido feito um estudo quantitativo mais aprofundado sobre o comportamento dos principais indicadores económicos, sendo, contudo, considerado uma continuação lógica desta investigação, a par do comportamento da economia islandesa nestes próximos anos, para averiguar como responde à crise e se vai ao encontro da recuperação das economias que passaram por crises semelhantes.

³³ Stiglitz (2001)

Referências Bibliográficas

Buiter, W.; Sibert, A. (2008) *The collapse of Iceland's banks: the predictable end of a non-viable business model* – in The First Global Financial Crisis of the 21st Century Part II: June – December 2008 (2009) - Publicações VoxEU.org (pág. 23)

Burda, M.; Wyplosz, C. (2005), *Macroeconomics: A European Text*. Oxford University Press, 4th edition.

Capell, K. (2008) *The Stunning Collaps of Iceland*. BusinessWeek Online 10-10-2008. Database: Business Source Complete. Section: Global Business

Danielsson, J. (2008) *The first casualty of the crisis: Iceland*. The First Global Financial Crisis of the 21st Century Part II: June – December 2008 (2009) - Publicações VoxEU.org (pág. 9)

Dornbusch, R. (1976) *Expectations and Exchange Rate Dynamics*. Jornal of Politic Economy, vol.84, no. 6

Dornbusch, R.; Fischer, S.; Startz, R. (2004), *Macroeconomics*. Mc Graw-Hill, 9th edition

Furman, J.; Stiglitz, J. (1998) *Economic Crises: Evidence and Insights from East Ásia*. Brooking Papers and Economic Activity, Vol. 1998, No. 2 (1998), p.p. 1-135

International Monetary Fund – Iceland. Staff Report for the 2006 Article IV Consultation (retirado do site http://eng.fjarmalaraduneyti.is/media/erlendarskyrslur/IMF_CountryReport_Iceland_Aug2006.pdf a 22-08-2010)

Kaminsky, G.; Reinhart, C. (1998) *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problem*. The American Economic Review 89, 473-500

Krugman, P. (2009), *O Regresso da Economia da Depressão e a Crise Actual*. Editorial Presença, 2ª edição

Ministério das Finanças Islandês - Macroeconomic Forecasts – vários (entre Dezembro de 2002 e Outubro de 2009)

OECD Economic Surveys: Iceland 2009

Pétursson, T. (2009) *Inflation Targeting - Does inflation targeting lead to excessive exchange rate volatility?* Working paper 43, Central Bank of Iceland

Reisen, H. (2008) *The fallout from the global credit crisis: Contagion – emerging markets under stress - in The First Global Financial Crisis of the 21st Century Part II: June – December 2008* (2009) - Publicações VoxEU.org (pág. 27)

Report of the Special Investigation Commission (SIC) (April 2010)
(retirado do site <http://sic.althingi.is/> a 24-08-2010)

Rivera-Batiz, F.; Rivera-Batiz, L. (1994), *International Finance and Open Economy Macroeconomics*. Macmillan Publishing Company, 2nd edition

Rogoff, K.; Reinhart, C. (2008) *The Aftermath of Financial Crises*. American Economic Review 99, May 2009, 466-472.

Rogoff, K.; Reinhart, C. (2010) *Growth in a Time of Debt*. American Economic Review 100 (2), May 2010, 573-578.

Sighvatsson, A. (2001) *The current account deficit in an international and historical context*. Monetary Bulletin 2001

Stiglitz, J. (2001) *Monetary and exchange rate policy in small open economies: the case of Iceland*. Working papers 15, Central Bank of Iceland

Wade, R. (2009) *The Crisis: Iceland as Icarus*. Challenge/May-June 2009

Anexos

Tabela 1. Produto Interno Bruto

						Preliminar		Previsão					
Bilhões de Coroa Preços Correntes		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Média 2002 2007	Média 2002 2008
1.	Consumo Privado	448,1	481,5	530,7	609,4	679,5	751,0	789,5	745,1	737,6	755,5	583,4	612,8
2.	Consumo Público	207,1	219,1	233,0	252,6	285,4	316,8	367,3	375,0	378,2	376,3	252,3	268,8
3.	Investimento Fixo Bruto	148,8	167,9	218,5	291,4	397,6	366,6	357,3	235,9	277,9	336,5	265,1	278,3
4.	Variação de Existências	- 0,2	- 1,5	- 0,9	- 0,9	13,5	6,6	3,3	3,8	0,1	0,5	2,8	2,9
5.	Despesa Nacional Total	803,8	867,1	981,2	1 152,5	1 376,0	1 441,0	1 517,5	1 359,8	1 393,8	1 468,8	1103,6	1162,7
6.	Exportações de Bens e Serviços	305,6	288,6	316,9	325,5	376,8	453,3	657,8	747,9	854,9	867,4	344,5	389,2
	Bens	204,3	182,6	202,4	194,9	243,5	306,0	466,9	544,3	516,7	624,0	222,3	257,2
	Serviços	101,3	106,0	114,5	130,6	133,3	147,3	191,0	217,3	213,5	295,2	122,2	132,0
7.	Importações de Bens e Serviços	292,9	314,3	369,2	451,3	584,6	592,9	698,8	633,9	687,0	698,8	434,2	472,0
	Bens	190,2	198,5	238,9	288,0	400,0	396,1	473,5	330,6	321,1	491,5	285,3	312,2
	Serviços	102,7	115,8	130,3	163,3	184,6	196,9	225,3	198,9	192,2	192,9	148,9	159,8
8.	Produto Interno Bruto	816,4	841,3	928,9	1 026,7	1 168,2	1 301,4	1 476,5	1 473,8	1 561,7	1 637,4	1013,8	1079,9
9.	Rendimentos Líquidos do Exterior	- 1,3	- 13,2	- 37,7	- 39,6	- 88,5	- 117,9	- 577,1	- 212,9	- 152,3	- 162,6	- 49,7	- 125,1
10.	Produto Nacional Bruto (8+9)	815,1	828,1	891,1	987,1	1 079,7	1 183,5	899,3	1 260,9	1 409,4	1 474,8	964,1	954,9
11.	Saldo da Balança Corrente	12,5	- 40,1	- 91,2	- 167,1	- 298,8	- 261,3	- 622,8	- 102,9	12,2	2,7	- 141,0	- 209,8
	Balança Comercial	14,1	- 15,9	- 36,5	- 93,1	- 156,5	- 90,1	- 6,7	213,7	195,6	132,5	- 63,0	- 55,0
	Balança de Serviços	- 1,4	- 9,9	- 15,8	- 32,7	- 51,3	- 49,5	- 34,3	18,4	21,3	102,4	- 26,8	- 27,8
	Balança de Rendimentos	- 1,3	- 13,2	- 37,7	- 39,6	- 88,5	- 117,9	- 577,1	- 212,9	- 152,3	- 162,6	- 49,7	- 125,1
	Transferências Correntes	1,2	- 1,2	- 1,2	- 1,7	- 2,5	- 3,9	- 4,6	- 4,0	- 3,3	- 3,3	- 1,5	- 2,0
12.	Balança Corrente, % PIB	1,5	- 4,8	- 9,8	- 16,3	- 25,6	- 20,1	- 42,2	- 7,0	0,8	0,2	- 12,5	- 16,7
Variação Volume Ano Anterior %													
1.	Consumo Privado	- 1,5	6,1	7,0	12,7	3,6	5,6	- 7,8	- 17,4	- 6,1	- 0,5	5,6	3,7
2.	Consumo Público	5,3	1,8	2,2	3,5	4,0	4,1	4,6	- 1,9	- 1,3	- 1,7	3,5	3,6
3.	Investimento Fixo Bruto	- 14,0	11,1	28,1	35,7	21,6	- 12,2	- 20,4	- 45,5	10,2	21,5	11,7	7,1
4.	Despesa Nacional Total	- 2,3	5,7	9,9	15,7	9,2	- 0,4	- 8,6	- 20,3	- 2,5	3,0	6,3	4,2
5.	Exportações de Bens e Serviços	3,8	1,6	8,4	7,5	- 4,6	17,7	7,1	- 1,4	2,0	2,9	5,7	5,9
	Bens	6,6	- 1,2	9,2	- 0,1	- 1,5	22,3	11,4	- 4,9	1,9	3,3	5,9	6,7
	Serviços	- 1,7	7,2	7,1	21,0	- 9,3	9,4	- 1,9	8,4	2,2	2,0	5,6	4,6
6.	Importações de Bens e Serviços	- 2,6	10,7	14,5	29,3	10,4	- 0,7	- 18,3	- 30,0	- 1,8	3,6	10,3	6,2
	Bens	- 3,4	7,3	15,8	25,2	16,9	- 4,2	- 18,2	- 36,8	- 1,7	4,6	9,6	5,6
	Serviços	- 1,1	17,2	12,3	36,7	- 1,1	6,9	- 18,7	- 17,8	- 1,9	2,1	11,8	7,5
7.	Produto Interno Bruto	0,1	2,4	7,7	7,5	4,3	5,6	1,3	- 8,4	- 1,9	2,8	4,6	4,1
8.	Produto Nacional Bruto	4,2	- 0,6	4,5	8,0	1,4	3,9	- 33,4	33,9	2,1	2,6	3,6	- 1,7
PIB per capita , USD													
1.	PIB per capita , Taxa Câmbio Corrente	31 024	37 892	45 275	55 208	55 011	65 285	52 493	...	...	...	48282	48884
2.	PIB per capita , PPC Corrente	31 084	30 781	33 710	35 010	35 111	36 311	37 272	...	...	...	33668	34183

Fonte: Estatísticas da Islândia e relatórios previsionais do Ministério das Finanças

Publicado no site do Ministério das Finanças a 1 de Outubro de 2009 como uma tabela anexa ao relatório sobre a Economia islandesa do Outono de 2009

Tabela 2. Rendimento, Preços e Taxa de câmbio

							Prelim.	Previsão		
Índices, 2000=100	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rendimento										
Rendimento Disponível <i>per capita</i>	110,3	117,8	127,7	142,4	163,7	181,2	190,7	191,3	177,9	181,4
Salários ¹	116,6	123,1	128,9	137,6	150,8	164,4	177,7	184,0	188,7	196,7
Preços										
Índice de Preços do Consumidor	111,8	114,1	117,8	122,6	130,9	137,4	154,5	172,9	181,5	185,7
Poder de Compra ²										
Rendimento Disponível <i>per capita</i>	98,7	103,2	108,4	116,2	125,1	131,9	123,4	110,6	98,0	97,7
Salários ¹	104,3	107,9	109,4	112,3	115,2	119,6	115,0	106,4	104,0	105,9
Taxa de Câmbio										
Preço efectivo da moeda estrangeira	116,6	109,6	107,3	96,3	107,6	105,0	147,7	198,2	208,1	199,1
Taxa de câmbio real relativa aos preços	91,7	96,0	98,1	111,4	104,2	108,6	86,1	69,8	69,1	69,1
Taxa de câmbio real relativa aos salários	90,1	95,2	92,5	104,1	101,7	111,6	86,6	64,7	60,9	60,9
Variação Ano Anterior %										
Rendimento										
Rendimento Disponível <i>per capita</i>	4,7	6,8	8,4	11,6	14,9	10,7	5,2	0,3	-7,0	1,9
Salários ¹	7,2	5,6	4,7	6,8	9,5	9,0	8,1	3,5	2,6	4,2
Preços										
Índice de Preços do Consumidor	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	11,9	5,0	2,3
Poder de Compra ²	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Rendimento Disponível <i>per capita</i>	-0,2	4,6	5,0	7,2	7,6	5,4	-6,4	-10,4	-11,4	-0,4
Salários ¹	2,2	3,4	1,4	2,6	2,6	3,8	-3,8	-7,5	-2,3	1,9
Taxa de Câmbio										
Preço efectivo da moeda estrangeira	-3,0	-6,0	-2,0	-10,3	11,7	-2,5	40,7	34,2	5,0	-4,3
Taxa de câmbio real relativa aos preços	5,0	4,7	2,2	13,6	-6,5	4,2	-20,7	-19,0	-0,9	3,8
Taxa de câmbio real relativa aos salários	4,0	5,7	-2,8	12,5	-2,3	9,7	-22,4	-25,3	-5,9	6,8

1. Estatística do Índice de Salários Islandês

2. Deflacionado pelo IPC

Fonte: Banco Central da Islândia, Estatísticas da Islândia e relatórios previsionais do Ministério das Finanças

Publicado no site do Ministério das Finanças a 1 de Outubro de 2009 como uma tabela anexa ao relatório sobre a Economia islandesa do Outono de 2009

Tabela 3. Formação Bruta de Capital Fixo

Milhões de Coroas Preços Correntes	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	% no total	Média 2002-2008	% no total
Agricultura e floresta	3 943	5 132	3 702	6 094	6 827	6 720	5 687	2,70%		
Pesca	4 312	1 190	4 868	2 177	1 954	1 035	1 208	0,57%		
Transformação pescas	4 504	4 792	702	1 422	2 746	4 160	2 654	1,26%		
Indústria Alimentar	1 360	1 616	2 549	1 315	2 841	1 368	1 035	0,49%		
Manufatura produtos de metal	1 241	1 011	7 595	46 668	62 657	36 186	24 938	11,82%		
Manufatura	5 560	5 278	1 897	7 232	2 892	3 600	3 208	1,52%		
Fornecimento de electricidade e água	16 219	27 872	34 850	50 058	74 586	66 048	67 888	32,18%		
Construção	4 736	8 549	9 917	11 858	16 770	16 513	14 658	6,95%		
Retalho	-1 812	1 931	7 309	8 136	5 686	6 698	6 228	2,95%		
Hoteis e restaurantes	1 049	2 686	2 520	4 549	3 233	3 066	2 854	1,35%		
Transportes e indústrias de apoio; Agências de viagem	14 332	8 710	13 508	13 565	37 409	-2 330	-2 091	-0,99%		
Telecomunicações	2 708	3 126	4 478	5 901	6 016	10 561	16 321	7,74%		
Seguros e intermediação financeira	2 409	2 773	3 928	2 375	10 248	10 465	7 535	3,57%		
Actividades imobiliárias	8 182	13 052	17 011	21 673	22 873	27 454	33 971	16,10%		
Aluguer de máquinas; computação	1 054	1 695	2 435	1 829	2 162	1 499	2 202	1,04%		
I&D	390	-1 010	564	-293	1 054	2 690	2 302	1,09%		
Outras actividades de negócio	2 607	856	3 603	5 924	11 405	14 638	11 013	5,22%		
Educação	17	81	53	443	162	161	140	0,07%		
Saúde e trabalho social	1 731	816	803	1 404	1 587	2 448	2 206	1,05%		
Esgotos, tratamentos residuais	3 016	2 275	2 247	2 730	603	538	538	0,25%		
Cultura e actividades desportivas e recreativas	-566	680	2 612	2 157	2 158	2 276	2 070	0,98%		
Outras actividades	3 133	4 136	3 209	3 896	4 670	5 504	4 423	2,10%		
Sector empresarial, total	80 123	97 246	130 361	201 114	280 540	221 297	210 986	59,04%	174 524	62,71%
Construção residencial	39 354	42 483	50 626	58 466	74 480	90 600	80 903	22,64%	62 416	22,43%
Serviços governamentais	29 274	28 138	37 490	31 816	42 611	54 656	65 458	18,32%	41 349	14,86%
Estradas e pontes	7 175	10 154	10 609	8 060	9 463	12 119	20 808			
Ruas e esgotos	4 393	4 035	7 450	7 418	11 598	13 770	14 237			
Edifícios públicos	12 305	8 000	14 369	10 857	16 854	22 766	22 694			
Outros bens públicos	5 401	5 949	5 062	5 481	4 696	6 001	7 719			
FBCF, Total	148 751	167 866	218 477	291 395	397 631	366 553	357 348	1	278 289	

Fonte: Estatísticas da Islândia

Publicado no site do Ministério das Finanças a 1 de Outubro de 2009 como uma tabela anexa ao relatório sobre a Economia islandesa do Outono de 2009

Gráfico 18. Taxa de câmbio

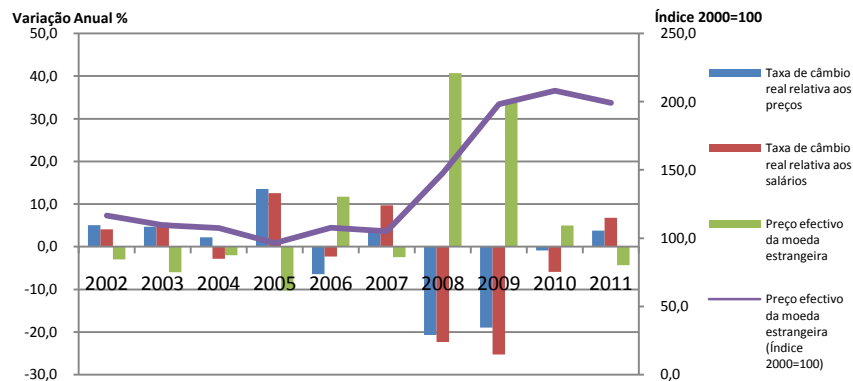


Tabela 4. Consumo privado

Variação ano anterior %	2003	2004	2005	2006	2007	2008
IPC	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4
IPC, excluindo Habitação	0,7	2,1	0,9	4,8	2,5	12,2
Índice Salários	5,6	4,7	6,8	9,5	9,0	8,1
Salários reais	3,4	1,4	2,6	2,6	3,8	-3,8
Variação no desemprego médio	0,9	-0,3	-1,0	-0,8	-0,2	0,6
Número de dias de desemprego	34,6	-6,3	-32,4	-35,2	-18,7	70,1
Imposto de circulação de mercadorias, variação volume	8,4	10,7	19,3	4,2	6,5	-16,9
do qual IVA	8,2	11,2	20,9	5,2	7,7	-15,7
IRS	0,5	7,0	3,3	3,5	-1,6	-3,1
Contrib. Seg. Social	5,5	5,4	8,8	5,2	-3,5	-3,0
Volume negócios cartões de débito e crédito, preços constantes	9,0	8,8	9,3	1,6	6,6	-11,6
Domésticos, preços constantes	7,9	7,8	7,3	0,5	5,5	-10,6
Estrangeiro, preços constantes	30,7	25,8	38,1	13,1	17,5	-20,8
Importações bens de consumo, variação volume	13,3	15,7	27,1	-1,0	7,0	-25,1
Automóveis	43,7	35,0	54,9	-7,8	4,3	-42,0
Bens duráveis	17,2	17,1	35,7	0,0	11,5	-32,0
Bens semi-duráveis (roupa p.e.)	8,8	7,5	20,6	5,2	4,0	-21,3
Comida e bebida	3,7	10,2	12,4	5,3	10,9	-5,8
Importações sem navios, aeronaves e combustível, preços constantes	12,2	18,2	31,1	13,1	3,0	-11,4

1. Informação de 23 de Setembro de 2009

Fonte: Banco Central da Islândia, Direcção do Trabalho, Federação do Comércio e dos Serviços, Ministério das Finanças, Direcção do Tráfego de Estradas e Estatísticas da Islândia

Publicado no site do Ministério das Finanças a 1 de Outubro de 2009 como uma tabela anexa ao relatório sobre a Economia islandesa do Outono de 2009

Gráfico 19. Taxa de desemprego - evolução média

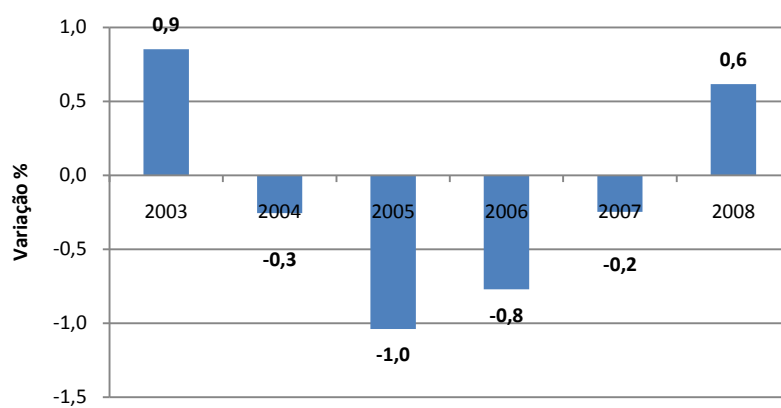


Gráfico 20. IPC - alterações do ano anterior (%)

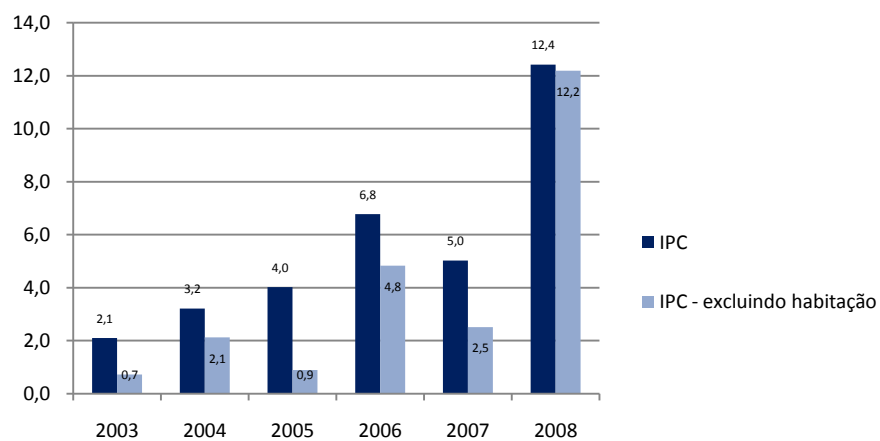


Tabela 5. Balança Corrente

							Prelim.	Q1-Q2					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Peso em 2008	Média 2002-2008	Peso médio 2008	Média 2002-2007	Peso médio 2007
1. Balança Comercial	13 172	-15 900	-37 787	-94 539	-158 461	-90 059	-5 797	32 987	0,97%	-55 624	27,00%	-63 929	45,53%
1.1 Exportações	203 393	182 580	202 373	194 355	242 740	305 096	466 859	211 821					
Produtos Marinhos	127 682	113 693	121 746	110 130	124 375	127 619	171 349	94 964					
Alumínio	38 583	34 252	36 487	35 997	57 027	80 267	182 036	70 681					
Navios e aeronaves	2 330	1 382	787	9 645	16 091	47 670	29 832	2 235					
Outros bens	43 878	33 253	43 353	38 583	45 247	49 540	83 643	43 941					
1.2 Importações	190 221	198 480	240 160	288 895	401 201	395 155	472 656	178 835					
Bens de investimento	38 597	46 067	52 824	67 199	96 191	85 827	98 214	41 545					
Equipamentos de transporte	25 943	27 034	40 013	58 205	93 322	83 933	61 623	12 574					
Combustíveis e lubrificantes	15 984	15 362	21 859	27 028	34 661	35 139	58 128	21 136					
Acessórios industriais	54 116	53 036	61 086	69 104	96 908	102 252	150 233	56 598					
Bens de consumo	37 570	39 736	43 318	47 335	56 532	61 810	68 590	27 589					
Outros bens	18 012	17 245	21 061	20 024	23 588	26 193	35 869	19 393					
2. Balança de Serviços	- 718	-9 150	-14 673	-32 200	-47 972	-44 007	-26 836	5 533	4,48%	-25 079	12,17%	-24 787	17,65%
2.1 Exportações	101 171	105 647	113 918	128 023	131 198	145 076	185 980	121 582					
Transporte	48 477	50 195	63 232	67 748	58 655	64 294	80 821	51 099					
Transporte aéreo	38 658	41 118	54 148	56 036	49 655	51 854	69 815	...					
Transporte marítimo	9 819	9 077	9 084	11 712	9 000	12 440	11 006	...					
Viagens	22 835	24 531	26 079	26 041	33 803	38 181	53 731	30 037					
Outros	29 859	30 921	24 607	34 234	38 740	42 601	51 428	40 446					
Serviços de comunicação	704	640	717	563	819	891	841	...					
Serviços de seguros	606	543	605	525	681	774	1 310	...					
Serviços governamentais	7 666	7 429	6 730	5 376	4 143	821	478	...					
Outros serviços	20 883	22 309	16 555	27 770	33 097	40 115	48 799	...					
2.2 Importações	101 889	114 797	128 591	160 223	179 170	189 083	212 816	116 049					
Transporte	38 610	39 685	48 799	55 525	53 497	56 312	69 425	40 152					
Transporte aéreo	27 167	29 407	37 478	38 436	36 347	35 937	45 002	...					
Transporte marítimo	11 443	10 278	11 321	17 089	17 150	20 375	24 423	...					
Viagens	33 406	39 818	48 747	61 540	75 477	84 329	91 749	38 771					
Outros	29 873	35 294	31 045	43 158	50 196	48 442	51 642	37 126					
Serviços de comunicação	3 429	3 480	1 464	2 701	3 219	2 862	2 355	...					
Serviços de seguros	1 748	1 865	1 352	2 577	3 500	2 363	1 977	...					
Serviços governamentais	1 645	1 692	1 464	1 405	1 419	1 619	1 955	...					
Outros serviços	23 051	28 257	26 765	36 475	42 058	41 598	45 355	...					
3. Balança de Rendimentos	-1 999	-13 899	-38 829	-38 393	-91 906	-123 145	-562 540	-126 638	93,83%	-124 387	60,38%	-51 362	36,58%
3.1 Recebimentos	27 066	28 722	32 944	91 153	174 040	233 677	-156 809	78 713					
Compensações de trabalhadores	5 417	6 236	5 624	4 639	5 033	1 584	1 458	1 011					
Juros e retorno de investimentos recebidos	21 649	22 486	27 320	86 514	169 007	232 093	-158 267	77 702					
3.2 Despesas	29 065	42 621	71 773	129 546	265 946	356 822	405 731	205 351					
Compensações de trabalhadores	702	465	817	1 533	2 728	3 443	2 493	1 085					
Juros e retorno de investimentos pagos	28 363	42 156	70 956	128 013	263 218	353 379	403 238	204 266					
4. Transferências Correntes	1 170	-1 166	-1 180	-1 714	-2 465	-3 868	-3 488	-4 070	0,58%	-1 816	0,88%	-1 537	1,09%
Saldo Balança Corrente	12 535	-40 115	-91 558	-165 407	-298 887	-258 997	-599 530	-92 189		-205 994	100,00%	-140 405	100,00%

Fonte: Banco Central da Índia e Estatísticas da Índia

Publicado no site do Ministério das Finanças a 1 de Outubro de 2009 como uma tabela anexa ao relatório sobre a Economia indiana do Outono de 2009

Tabela 6. Finanças Públicas

						Prelim.		Previsão					
Bilhões de Correas Preços Correntes	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Peso no total de 2008	Peso no total de 2007	
Receita Total	339,5	359,5	409,3	482,7	560,1	623,5	653,3	577,0	632,5	696,3			
1. Impostos directos	154,1	163,5	181,5	215,8	252,1	282,1	305,1	258,8	299,2	329,8	46,70%	45,24%	
2. Impostos indirectos	133,6	144,9	170,1	200,6	231,8	248,0	237,3	206,4	232,4	262,8	36,33%	39,78%	
3. Receita de juros	15,0	11,1	10,0	10,2	20,3	29,5	49,6	50,7	39,0	38,5	7,99%	4,73%	
4. Outras receitas	9,6	10,8	15,2	20,1	18,3	22,9	13,8	13,5	13,5	14,6	2,12%	3,67%	
5. Venda de bens e serviços	27,3	29,1	32,4	35,9	37,6	41,0	47,5	47,6	48,4	50,6	7,27%	6,58%	
Despesa Total	360,3	383,2	409,0	432,4	486,2	552,8	853,5	842,0	811,9	779,7			
1. Custos operacionais	234,4	248,3	265,3	288,5	323,0	357,9	414,8	422,8	426,9	426,8	48,60%	64,73%	
do qual: Consumo público	207,1	219,1	233,0	252,6	285,4	316,8	367,3	375,0	378,2	376,3	43,04%	57,31%	
2. Despesa de juros	24,4	23,1	22,6	22,6	25,2	33,9	49,5	189,4	175,2	167,2	5,80%	6,14%	
3. Subsídios	14,9	16,0	17,0	20,7	20,3	23,3	27,3	28,5	29,4	29,1	3,20%	4,22%	
4. Transferências de rendimento	54,3	63,6	67,8	68,7	73,2	82,8	99,3	130,3	146,8	147,3	11,63%	14,97%	
5. Outras despesas	9,7	10,4	10,0	11,1	12,3	15,6	20,7	29,3	30,5	30,0	2,43%	2,82%	
6. Investimento bruto	32,0	30,5	35,9	31,8	45,6	54,7	66,0	52,0	35,0	30,5	7,73%	9,90%	
7. Depreciações (-)	15,2	16,0	17,2	18,7	20,8	22,8	27,2	28,9	30,0	31,4	3,19%	4,13%	
8. Transferências de capital	6,0	7,4	7,5	7,6	7,6	7,4	203,1	10,6	6,5	6,6	23,80%	1,35%	
Saldo Financeiro	-20,8	-23,8	0,3	50,2	73,8	70,7	-200,2	-265,0	-179,0	-83,4			
Saldo Primário ¹	-11,5	-11,8	12,8	62,6	78,7	75,1	-200,3	-126,3	-43,2	45,4			
% PIB	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Média 2004 2007	Média 2002 2007	Variação 2002 2008
Receita	41,6	42,7	44,1	47,0	47,9	47,9	44,2	39,2	40,5	42,5	46,73	45,21	2,56
Despesa	44,1	45,6	44,0	42,1	41,6	42,5	57,8	57,1	52,0	47,6	42,56	43,32	5,64
Saldo Financeiro	-2,6	-2,8	0,0	4,9	6,3	5,4	-13,6	-18,0	-11,5	-5,1	4,17	1,88	6,96
Saldo Primário ¹	-1,4	-1,4	1,4	6,1	6,7	5,8	-13,6	-8,6	-2,8	2,8	5,00	2,86	7,12
Impostos	35,2	36,7	37,9	40,6	41,4	40,7	36,7	31,6	34,0	36,2	40,14	38,74	2,43
Consumo Público	25,4	26,0	25,1	24,6	24,4	24,3	24,9	25,4	24,2	23,0	24,61	24,98	0,60

1. O saldo primário exclui pagamento e recebimento de juros

Fonte: Estatísticas da Lenda e relatórios previsionais do Ministério das Finanças

Publicado no site do Ministério das Finanças a 1 de Outubro de 2009 como uma tabela anexa ao relatório sobre a Economia irlandesa do Outono de 2009

Tabela 7. Dívida Pública - Pagamentos e Cobranças

Milhões de Coroaas Preços Correntes								Estimativa		
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Dívida Bruta	343 470	343 523	320 030	260 691	352 073	374 137	1 042 974	1 596 596	1 910 471	
Dívida doméstica	134 011	150 973	153 531	154 395	156 241	199 785	678 439	1 142 931	1 198 785	
Dívida externa ¹	209 459	192 550	166 499	106 296	195 832	174 352	364 535	453 665	711 686	
Dívidas a receber	171 568	155 799	132 070	171 385	276 127	295 045	588 179	593 149	838 898	
Longo prazo	101 851	98 049	73 356	91 955	185 557	196 947	498 016	516 810	760 471	
Impostos por liquidar e outras dívidas de curto-prazo	69 717	57 750	58 714	79 430	90 570	98 098	90 163	76 339	78 427	
Dívida Líquida	171 902	187 724	187 960	89 306	75 946	79 092	454 795	1 003 447	1 071 573	
Governo central	150 841	159 162	155 971	59 661	49 813	57 355	382 322	901 300	950 700	
Governo local	30 610	35 837	37 455	37 406	41 524	36 922	82 102	103 032	121 153	
Sistema de Segurança Social	-9 549	-7 275	-5 466	-7 761	-15 391	-15 185	-9 629	-885	-281	
Dívida Bruta a preços de 1998 ²								-	-	
Dívida Bruta	300 003	297 813	285 340	228 942	279 739	295 080	566 279	809 032	945 206	
Dívida Bruta Líquida	156 254	169 445	182 406	101 581	53 478	48 989	253 731	518 996	542 326	
% do PIB ³	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média 2002 2008
Dívida Bruta	43,3	40,6	35,4	25,4	28,8	28,1	61,3	103,9	121,0	37,6
Dívida doméstica	16,3	17,7	16,2	14,7	13,1	14,9	42,3	74,2	75,2	
Dívida externa ¹	27,0	22,9	19,2	10,7	15,7	13,2	19,0	29,7	45,8	18,2
Dívidas a receber	21,1	18,3	14,0	16,3	22,5	22,2	32,3	38,9	54,4	
Dívida Líquida	22,2	22,3	21,4	9,1	6,3	5,9	29,1	65,1	66,5	16,6

Notas: Compromissos de dívida relacionados com o leasave e empréstimos do FMI e da Noruega ao Banco Central islandês não estão aqui considerados.

1. Toda a dívida em moeda estrangeira é classificada como dívida externa.

2. Dívida Doméstica é deflacionada a preços constantes pelo IPC e a Dívida Externa pelo Índice de taxa de câmbio.

3. Calculado ao nível de preço médio de cada ano, baseado no IPC e no Índice de taxa de câmbio.

Fonte: Estatísticas da Islândia e relatórios previsionais do Ministério das Finanças.

Publicado no site do Ministério das Finanças a 1 de Outubro de 2009 como uma tabela anexa ao relatório sobre a Economia islandesa do Outono de 2009.

Tabela 8. Posição de Investimento Internacional (% PIB)

	Autoridades Monetárias	Governo	Banca	Outros Sectores	Dívida Externa Líquida	Contrapartida Líquida	PII	Variação Dív Ext Líq desde 2003	Variação Contrap Líq desde 2003
2003	6.90	-26.25	-56.00	-17.77	-93.12	30.52	-62.60		
2004	7.05	-22.86	-83.78	-13.92	-113.52	46.06	-67.46		
2005	6.55	-15.05	-125.21	-18.28	-151.99	67.65	-84.35		
2006	14.36	-20.93	-164.56	-32.11	-203.24	78.58	-124.66		
2007	12.50	-18.70	-192.34	-35.79	-234.33	125.31	-109.02	-141.21	94.79
2008	9.30	-36.33	-367.81	-75.46	-470.30	148.71	-321.59	-377.18	118.19

Fonte: OECD Economic Surveys: Iceland - OECD © 2009 - ISBN 9789264054516.

Tabela 9. Dívida Externa

Milhões de Coroa	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Autoridades Monetárias	17.535	3.704	304	214	293	922	157.274	267.696
Curto-prazo	17.535	3.704	304	214	293	922	131.154	154.461
Instrumentos financeiros	-	-	-	-	-	-	56.550	13.800
Empréstimos	17.339	3.549	-	-	-	-	60.373	90.609
Depósitos	196	155	304	214	293	922	14.231	39.791
Outras responsabilidades	-	-	-	-	-	-	-	10.262
Longo-prazo	-	-	-	-	-	-	26.120	113.234
Obrigações	-	-	-	-	-	-	-	-
Empréstimos	-	-	-	-	-	-	26.120	113.234
Governo/Tesouro	233.656	220.499	220.803	179.163	182.103	235.220	486.863	595.019
Curto-prazo	39.960	19.616	20.013	10.630	4.084	2.606	20.884	39.756
Instrumentos financeiros	39.960	19.616	20.013	10.630	4.084	2.606	20.884	39.756
Empréstimos	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras responsabilidades	-	-	-	-	-	-	-	-
Longo-prazo	193.696	200.883	200.790	168.533	178.019	232.614	465.979	555.263
Obrigações	142.334	151.116	153.625	136.822	164.668	222.571	424.488	455.953
Empréstimos	51.362	49.767	47.165	31.711	13.351	10.043	41.491	99.310
Banca	444.631	594.376	1.002.620	1.882.881	3.782.341	5.146.608	6.501.120	295.035
Curto-prazo	113.368	204.007	245.835	345.169	838.948	1.868.035	2.756.457	258.995
Instrumentos financeiros	19.985	88.730	116.547	107.168	165.136	183.290	54.985	-
Empréstimos	85.954	102.821	104.903	197.586	456.702	660.575	1.572.221	53.679
Crédito comercial	7.429	12.457	24.386	40.415	217.110	1.024.171	1.129.252	205.317
Outras responsabilidades	-	-	-	-	-	-	-	-
Longo-prazo	331.264	390.369	756.785	1.537.712	2.943.394	3.278.574	3.744.663	36.040
Obrigações	185.161	264.880	642.607	1.431.047	2.671.727	2.846.644	2.932.628	-
Empréstimos	146.102	125.489	114.178	106.665	271.667	431.930	812.035	36.040
Outros Sectores	201.340	188.929	185.121	212.345	401.729	554.562	3.419.323	12.211.254
Banca em processo de dissolução	-	-	-	-	-	-	10383266	11225976,5
Curto-prazo	-	-	-	-	-	-	4.420.702	5.839.744
Instrumentos financeiros	-	-	-	-	-	-	52.152	39.838
Empréstimos	-	-	-	-	-	-	2.618.701	2.715.948
Crédito comercial	-	-	-	-	-	-	1.530.074	1.672.061
Outras responsabilidades	-	-	-	-	-	-	219.775	1.411.897
Longo-prazo	-	-	-	-	-	-	5.962.564	5.386.233
Obrigações	-	-	-	-	-	-	5.111.732	4.458.760
Empréstimos	-	-	-	-	-	-	850.832	927.473
Outros	201.340	188.929	185.121	212.345	401.729	554.562	823.507	985.277
Curto-prazo	13.179	12.177	13.515	17.358	33.693	36.346	34.422	24.058
Instrumentos financeiros	45	34	21	-	2.225	2.953	184	757
Empréstimos	494	641	481	1.348	11.067	12.524	5.078	2.547
Crédito comercial	10.503	10.192	11.709	14.400	18.591	18.801	26.258	18.011
Outras responsabilidades	2.137	1.311	1.304	1.610	1.812	2.069	2.903	2.743
Longo-prazo	188.161	176.752	171.607	194.988	368.036	518.215	789.084	961.220
Obrigações	70.227	77.196	87.609	76.475	108.046	147.599	286.360	352.650
Empréstimos	117.934	99.556	83.998	118.513	259.990	370.617	502.725	608.569
Investimento Directo	23.170	28.723	49.430	72.891	125.554	289.989	1.115.184	1.457.469
Dívida a empresas afiliadas	10.539	11.484	16.196	19.663	31.164	87.710	336.884	497.842
Dívida a investidores directos	12.630	17.239	33.234	53.228	94.390	202.279	778.301	959.627
Dívida Externa Total	920.330	1.036.230	1.458.278	2.347.493	4.492.020	6.227.300	11.679.764	14.826.472
Curto-prazo	184.040	239.504	279.667	373.370	877.018	1.907.908	4.048.093	6.317.013
Longo-prazo	713.121	768.003	1.129.182	1.901.233	3.489.448	4.029.403	6.516.487	7.051.990
Investimento directo	23.170	28.723	49.430	72.891	125.554	289.989	1.115.184	1.457.469
Taxa de câmbio ISK-USD	88	75	69	63	72	63	95	125
Rácio Dívida / PIB¹:								
Posição Dívida Externa ²	111,35	120,592	157,975	229,2	391,575	471,65	753,975	885,45
do qual de longo-prazo	88,517	91,9	126,6	191,6	312,65	320,95	465,3	467,025

1. Rácio da dívida externa é calculado como % do PIB acumulado à taxa de câmbio corrente

2. Posição dívida externa exclui IDE

Fonte: Banco Central Islandês

Gráfico 21. Evolução das previsões dos principais indicadores económicos islandeses entre 2003 e 2009

