



Contágio entre mercados de acções de países desenvolvidos

Um estudo de processos de transmissão de choques de rendibilidade num contexto de crises financeiras*

por Júlio Lobão

TITLE: Contagion in mature stock markets – A study about the transmission processes of return shocks in a context of financial crisis

Palavras-chave: Contágio, Crises Financeiras, Mercados Financeiros, Mercados Desenvolvidos, Diversificação do Risco

Key words: Contagion, Financial Crisis, Financial Markets, Mature Markets, Risk Diversification

A crescente integração das economias a nível internacional a que se tem vindo a assistir ao longo das últimas décadas, é susceptível de ter tornado os mercados financeiros mais expostos a influências externas. Neste contexto, a transmissão internacional de choques de rendibilidade entre os mercados financeiros, a qual se denomina na literatura por contágio, pode ter implicações importantes ao nível da gestão de carteiras e, particularmente, nos processos de diversificação internacional do risco.

A propagação de choques de rendibilidade entre mercados financeiros pode ser provocada por factores de natureza comercial, financeira ou ainda por factores relacionados com o comportamento dos investidores internacionais.

Com o trabalho desenvolvido na tese pretendeu-se avaliar a importância do fenómeno de contágio entre os mercados de acções de nove países desenvolvidos durante o período de 1993-2004, e, com especial atenção, durante seis episódios seleccionados de crises financeiras: a crise do México (1994-95), a crise da Ásia (1997-98), a crise da Rússia (1998), a crise do Brasil (1999), a crise associada aos ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001 e a crise da Argentina (2001-02).

Para averiguar da existência de contágio recorreu-se à aplicação e comparação de um conjunto alargado de metodologias, conducentes à captação do fenómeno, nas suas várias acepções, incluindo testes de correlação, testes de Kolmogorov-Smirnov, testes de valor extremo, testes de raiz unitária, testes de co-integração, testes de causalidade e outros baseados na estimativa de modelos de vectores auto-regressivos, como funções de resposta a impulsos e a decomposição da variância dos vectores.

As contribuições do presente trabalho podem ser classificadas a um nível teórico e a um nível empírico. A nível teórico, no que respeita à forma como foi realizada a sistematização exhaustiva das contribuições anteriores. Com efeito, considerou-se o fenómeno de uma forma abrangente em que se incluem as perspectivas oriundas de áreas como as Finanças Empresariais, as Finanças Internacionais ou a Economia Internacional. A nível empírico, as contribuições principais da tese referem-se, por um lado, às características da amostra adoptada (quanto à sua dimensão, elevada frequência dos dados, países desenvolvidos adoptados para o estudo, rendibilidades dos mercados de acções

desses países e, finalmente, a consideração de eventos pouco estudados), e, por outro lado, à discussão quanto ao conceito a adoptar nos estudos aplicados acerca do fenómeno.

Os testes indicam que o contágio nos mercados de acções dos países desenvolvidos foi importante durante a generalidade das crises financeiras observadas ao longo do período em análise. Este resultado mostra que os processos de diversificação internacional do risco, se não tiverem em consideração os efeitos de contágio, podem não ser suficientes para a atenuação da incerteza inerente aos investimentos de carteira em activos financeiros cotados nos mercados desenvolvidos. Este efeito pode ser mais notório durante os períodos de crise, precisamente a altura em que a diversificação é mais necessária.

Nos episódios de crise analisados, o contágio manifestou-se com intensidades diferentes. Verificou-se um caso de contágio extremo (crise da Ásia), dois casos de contágio forte (crises da Rússia e de 11 de Setembro), dois casos em que as evidências de contágio são limitadas (crises do Brasil e da Argentina), e um caso em que não houve contágio significativo (crise do México).

As contribuições da tese relativamente ao fenómeno do contágio nos países desenvolvidos vêm acentuar a importância do desenvolvimento de estratégias de diversificação internacional do risco que tenham em conta o fenómeno, bem como a coordenação de políticas multilaterais de supervisão dos mercados financeiros, em ordem a atenuar potenciais efeitos negativos da propagação dos choques de rendibilidade.

Os próximos caminhos a percorrer na investigação nesta área deverão insistir numa maior ligação entre as teorias explicativas do contágio e os testes a aplicar. Um dos principais desafios no futuro deverá passar pela identificação dos efeitos preconizados por cada uma das teorias explicativas do contágio e pelo teste em separado de cada um desses efeitos.

Para além disso, encontram-se ainda por investigar outras áreas relacionadas com o contágio. Referimo-nos, por um lado, à necessidade de se desenvolverem estratégias de investimento que permitam responder à transmissão de choques entre mercados, e, por outro lado, ao estudo do contágio não só entre mercados, mas também entre diversas classes de activos (acções, obrigações, taxas de câmbio, etc.).

Júlio Lobão

jflobao@iesf.pt

Doutor em Ciências Empresariais (Univ. do Minho). Professor Adjunto do Instituto de Estudos Superiores Financeiros e Fiscais (IESF), Vila Nova de Gaia, Portugal.

PhD in Management (Univ. of Minho). Assistant Professor at the Institute of Financial and Fiscal High Studies, Vila Nova de Gaia, Portugal.

* Resumo de tese de Doutoramento terminada em Fevereiro de 2007.