

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O STATUS DO PENSAMENTO MACROECONÔMICO
APÓS A CRISE DE 2008 E O REVIGORAMENTO DA
TEORIA KEYNESIANA**

JÚLIA FIGUEIRA DE ORNELLAS DA SILVA
Matrícula: 109023721

ORIENTADOR: Prof. João Felipe Cury Marinho Mathias

MARÇO 2013

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHALERADO

**O STATUS DO PENSAMENTO MACROECONÔMICO
APÓS A CRISE DE 2008 E O REVIGORAMENTO DA
TEORIA KEYNESIANA**

JÚLIA FIGUEIRA DE ORNELLAS DA SILVA
Matrícula: 109023721

ORIENTADOR: Prof. João Felipe Cury Marinho Mathias

MARÇO 2013

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade da autora

DEDICATÓRIA

Para Regina Ornellas, minha mãe, pelo apoio incondicional ao longo do tempo.

*“The Future will be what we choose to make it. If we approach it with cringing and timidity, we shall get what we deserve. If we march on with confidence and vigour the facts will respond.” **John Maynard Keynes***

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, ainda que eu não seja uma pessoa muito religiosa, agradeço a Deus pelas oportunidades que tive até o presente momento e por todas que ainda terei.

Agradeço aos meus pais, Sidnei e Regina, por terem me dado todo o suporte ao longo da vida para que eu pudesse não apenas concluir esta graduação como, também, me tornar uma pessoa boa e de caráter. Agradeço especialmente ao meu irmão, Raphael, por ter sido a pessoa que me inspirou a estudar Economia e por sempre ser tão presente em minhas conquistas. Agradeço a minha avó Evelina, que sempre cuidou de mim com cuidado e carinho e que, contando histórias reais e irreais durante minha infância, me incentivou a ser uma pessoa questionadora, curiosa e inquieta. Agradeço a minha irmã Patrícia, que mesmo morando longe demonstra sempre interesse e preocupação comigo, bem como é uma grande amiga e companheira de redes sociais.

Ao meu namorado, Henrique Rabelo, muito obrigada pela presença em diversas situações nos últimos meses, por entender os momentos em que tive que me afastar para ler, estudar e escrever esta monografia, por conseguir ser tão calmo diante dos meus surtos de ansiedade. Ainda, obrigada pelo carinho, pela atenção todos os dias, por tentar me ajudar a ser mais tranquila e por fazer cada de momento algo muito especial.

Aos meus amigos mais próximos fora da faculdade, obrigada pela companhia em diversos momentos: Antonio Jacob, amigo, irmão do coração e companheiro de caminhadas na praia para pensar e conversar sobre diversos assuntos; Andrezza Tavares, amiga desde os tempos remotos no mercado financeiro e parceira diária em conversas infinitas por mensagens de texto; Pedro Henrique Toledo, amigo dos momentos cotidianamente engraçados e sem sentido, em que tudo que nos resta é rir de tudo a nossa volta; Carol Leão, prima e amiga querida, que está sempre presente nos momentos mais marcantes e me diverte com as histórias nas pesquisas da Iniciação Científica.

Aos meus amigos da faculdade, obrigada por tudo que me ensinaram ao longo desses anos, pela companhia em conversas divertidas no corredor entre as aulas ou no desespero do estudo antes das provas, pelo apoio em momentos mais difíceis e por me ajudarem a cumprir esta etapa: Danielle Sant'Anna, Giovana Vasconcelos, Hícaro Souza, Isabel Alt, Ivan Najan, Jéssica Teles, Leandro Dumas, Rafael Barreto e Victor Catharino.

Aos meus colegas de trabalho, obrigada pelos ensinamentos, pela torcida durante o desenvolvimento das tarefas e pela forma carinhosa com que vocês me receberam meses: Adriana Santos, Jaqueline Pereira, Luciana Leis, Rogério Martins e Victória Bittencourt. Agradeço, sobretudo, a confiança e compreensão da Subsecretária Dulce Procópio, que acreditou em mim para a oportunidade e permitiu que eu me ausentasse alguns dias para finalizar este trabalho.

Por fim, mas certamente não menos importante, agradeço ao professor e orientador João Felipe Cury por ter sido tão dedicado a esta monografia, por ter me incentivado a fazer um trabalho cada vez melhor e mais completo, por ter sempre conseguido tempo para me ouvir e aconselhar, por ter acreditado em mim mesmo nas horas incertas. Gratidão eterna pelas palavras de carinho, pelas broncas construtivas, pelas opiniões em relação ao futuro da minha carreira e por ter me ajudado a entender o verdadeiro sentido da nossa profissão.

RESUMO

Este trabalho analisa a crise financeira iniciada em 2008 nos Estados Unidos e alastrada para diversos outros países do mundo, com diferentes proporções. Nesse contexto, é visto como a teoria ortodoxa, dominante até a crise ocorrer, não foi capaz de propor medidas e soluções efetivas que pudessem levar à saída de diferentes economias desta espiral crítica. Com isso, há o ressurgimento do debate keynesiano da economia por teóricos que consideravam que, bem como havia ocorrido na crise de 1929, as ideias da teoria proposta por Keynes estariam corretas. Nesse sentido, teria sido a ausência de medidas e políticas nos moldes defendidos pelo autor, ou a demora na implementação das mesmas, o que teria levado à situação difícil econômica e socialmente de alguns países pós-crise. Com isso, é feito um estudo da periferia da zona do euro, sobretudo de Grécia e Espanha, para verificar as políticas adotadas nestes países, se as mesmas tinham caráter keynesiano ou não e se as mesmas teriam contribuído positiva ou negativamente para a crise instalada. A conclusão final é que o caminho seguido por estas economias, em grande parte das vezes indo de forma contrária às ideias de Keynes, está contribuindo para o aumento dos efeitos da crise e de problemas sociais, como desemprego, sem que ocorra a saída e recuperação efetiva da mesma.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO I - O INÍCIO DA CRISE E SUAS IMPLICAÇÕES.....	10
I.1 - CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA.....	10
I.2 - A CRISE <i>SUBPRIME</i>	12
I.3 - O ENFRAQUECIMENTO DA TEORIA ORTODOXA.....	15
I.4 - O DESGASTE DO MODELO ORTODOXO: EXEMPLO NORTE-AMERICANO	17
I.5 - A RELAÇÃO ENTRE AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS, A AUSÊNCIA DE REGULAÇÃO E A CRISE.....	18
CAPÍTULO II - O RETORNO DA ANÁLISE KEYNESIANA DA ECONOMIA.....	22
II.1 - O ENFOQUE KEYNESIANO NA ANÁLISE DAS CRISES DE 1929 E 2008.....	22
II.2 - O PAPEL DO ESTADO ANTES, DURANTE E APÓS A CRISE.....	27
II.3 - O PAPEL DOS GASTOS E INVESTIMENTOS DO GOVERNO E DO CONSUMO DAS FAMÍLIAS.....	30
II.4 - A ANÁLISE DE HYMAN PHILIP MINSKY E A CONEXÃO COM JOHN MAYNARD KEYNES.....	33
CAPÍTULO III - UNIÃO EUROPEIA E O CASO DOS PIIGS: TENTATIVAS DE RECUPERAÇÃO NA ZONA DO EURO.....	37
III.1 - INTEGRAÇÃO NO BLOCO E A ADOÇÃO DA MOEDA ÚNICA.....	37
III.2 - A ZONA DO EURO DURANTE A CRISE: DIVERGÊNCIAS E AUSÊNCIA DE UNIDADE.....	42
III.3 - TENTATIVAS DE RECUPERAÇÃO NA ZONA DO EURO: O CASO DOS PIIGS.....	44
III.4 - ANÁLISE DA GRÉCIA: INSTABILIDADE E INCERTEZAS FUTURAS.....	48
III.5 - A DIFÍCIL SITUAÇÃO DA ESPANHA: CRISE E ENDIVIDAMENTO.....	52
CONCLUSÃO.....	57
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	59

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Formação Bruta de Capital Fixo (Investimento), a preços correntes, entre 2003 e 2014 - (em milhões de Euros)	41
Tabela 2 - Percentual do Superávit Nominal sobre o total do PIB entre 2000 e 2011	45
Tabela 3 - Percentual da Dívida Pública sobre o PIB entre 2000 e 2011.....	46
Tabela 4 - Crescimento (%) anual do PIB, entre 2003 e 2014.....	50
Tabela 5 - Taxa (%) anual de desemprego entre 2000 e 2012.....	52
Tabela 6 - Crédito a outros residentes na Espanha - Construção e habitação.....	54

INTRODUÇÃO

A União Europeia, criada visando promover a maior circulação de pessoas, bens e riquezas entre os seus países membros e contribuir para o processo de unificação europeu, parecia ser o início de um caminho a ser seguido por alguns outros grupos de países em diferentes continentes, visando romper barreiras, fortalecer a integração e desenvolver melhor regionalmente a economia dos seus integrantes, sobretudo com a introdução de uma moeda única pela maioria. O início da crise financeira de 2008 nos Estados Unidos e propagada para o restante do mundo, sobretudo afetando significativamente alguns desses países europeus, parecia ser um indicador de que este bloco apresentava divergências internas substanciais em níveis que iriam além apenas do econômico, sendo também histórico e social. Desta forma, não parecia ser simples encontrar meios de recuperar todas estas economias do bloco, visto que há a ausência de independência do Banco Central, que não poderia emitir moeda livremente, bem como na tomada de decisões de política monetária, por exemplo.

Além disso, a crise de 2008 demonstrava ser um indicador de que o modelo ortodoxo, também chamado *mainstream*, neoliberal e consenso, termos sinônimos usados ao longo deste trabalho, defendido sobretudo pelos Estados Unidos, com crescente desregulamentação de mercados, estaria se esgotando e novamente haveria o fortalecimento das ideias ditas keynesianas, como no uso da política fiscal como meio de saída de crises e mercados financeiros regulamentados. Após o início da crise, a ajuda do governo mostrou ter significativa importância para evitar que a crise ganhasse proporções ainda maiores em alguns países, inclusive nos Estados Unidos, até então líder hegemônico do modelo neoliberal. Apesar dessa ajuda, muitos países não conseguiram se recuperar plenamente pós-crise e ainda apresentam economias estagnadas, sem crescimento e/ou passando problemas sociais, como é o caso dos países periféricos da zona do Euro. Nesse sentido, é possível perceber que a ausência de recuperação demonstra ser, sobretudo, pelas políticas econômicas incorretas adotadas nesses países, como no caso dos pacotes de austeridade fiscal em economias que ainda estavam em depressão, que acabam por onerar não apenas as finanças mas, também, a população. Desta forma, é preciso haver intervenção do Estado, sim, mas da forma como defendia Keynes, para que estas economias possam se recuperar de uma vez por todas. Conforme afirma Krugman (2012):

“Um governo que adota política de cortes numa economia em depressão faz a queda ser pior; a austeridade deve esperar até que a recuperação esteja bem encaminhada.”
(Krugman, 2012)

Diante desses temas debatidos desde o início da crise em 2008 e da incerteza existente no pós-crise de quando haverá a recuperação efetiva de muitos países que ainda apresentam dificuldades, este trabalho tem por objetivo estudar de que forma a teoria até então vigente antes da crise não foi capaz de explicar a mesma ou de propor soluções eficazes após o seu começo, possibilitando o retorno de Keynes. Além disso, tem por estudo de caso e exemplo prático, indo além da teoria, a situação dos países periféricos da zona do Euro, chamados pejorativamente por alguns de PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha).

Desta forma, este trabalho é composto por três capítulos, além da introdução e da conclusão. O primeiro capítulo trata do início da crise em 2008, suas causas e conseqüências em diferentes mercados, bem como é feita a análise da situação dos Estados Unidos, país conhecidamente neoliberal, sendo debatido o suposto enfraquecimento deste modelo. O segundo capítulo trata do fortalecimento e retorno das ideias defendidas por Keynes, autor reconhecido pelas proposições a respeito da crise de 1929 e que defendia a presença e o papel do Estado na economia. Ainda, é feita uma análise teórica de Keynes e Minsky, bem como das visões de ambos em relação a medidas e propostas para saída de crises, buscando ressaltar semelhanças e divergências entre ambos. Finalmente, o terceiro e último capítulo faz um estudo de caso da situação apresentada na União Europeia, principalmente na periferia da zona do Euro, sobretudo pelas políticas adotadas para combater a crise e seus efeitos nas áreas econômicas e sociais dos países, sobretudo Espanha e Grécia.

CAPÍTULO I: O INÍCIO DA CRISE E SUAS IMPLICAÇÕES

Introdução

Este capítulo está centrado na análise do início da crise e alguns dos seus desdobramentos e implicações. Na seção I.1, há uma breve contextualização histórica e a análise dos mercados financeiros desde o início do processo de maior liberalização até a crise de 2008, sendo discutido também o papel que a globalização de mercados tem na difusão da mesma por diversos países. Na seção I.2, há a discussão específica da crise *subprime* e a relação desta com o modo de atuação das instituições financeiras e bancárias, bem como qual a relação da crise com a crescente desregulamentação dos mercados. Na seção I.3, há a análise da teoria ortodoxa como visão dominante nos últimos anos e o seu enfraquecimento após a crise, pela incapacidade de haver auto-regulação do mercado e necessidade de intervenção do Estado para manutenção das atividades econômicas. A seção I.4 promove a continuidade do debate de enfraquecimento da ortodoxia com a crise, fazendo um estudo de caso especificamente dos Estados Unidos, país aonde a crise começou e um dos maiores defensores do neoliberalismo. Por fim, a seção I.5 centra-se na ligação existente entre as operações nas instituições financeiras em mercados ditos desregulamentados com a crise de 2008.

I.1: Contextualização histórica

A globalização financeira dos últimos anos representa mercados cada vez mais interligados e que não apresentam regras para a sua atuação, bem como as conhecidas formas de política e resolução macroeconômica aparentam ser ineficientes para sanar os desvios econômicos apresentados. Com isso, a crise que surgiu em 2008 representa um início de possível ruptura com esse modo de atuação com mercados financeiros globalizados e circulação de capitais de forma amplificada e desregulamentada entre países.

Isso pois em décadas mais recentes foi crescente a liberalização apresentada nesses mercados e instituições financeiras, com queda de quaisquer modos de intervenção e o aumento da alavancagem na atuação de ambos, dada a suposição de que os mecanismos de

auto-regulação seriam capazes de avaliar plenamente os riscos incorridos nessas atividades (Paula; Filho, 2010).

Essa dita desregulamentação dos mercados financeiros teve início já em meados dos anos de 1960, sendo o processo de liberalização anterior ao fim do sistema de *Bretton Woods* (1944), no qual o dólar era a moeda mais forte mundialmente, sendo conversível ao ouro. Além disso, os outros países membros do sistema usavam o dólar para cobrir e/ou financiar seus desequilíbrios comerciais. Os acordos duraram até 1969, quando o acordo chegou ao fim motivado por dificuldades financeiras dos Estados Unidos, que também gerava problemas para os membros, como inflação.

A etapa seguinte ao fim de *Bretton Woods* foi marcada pelos desacordos entre a regulação dos sistemas nacionais e o aumento da possibilidade de haver desregulamentação nos setores financeiros, bem como a inflação estava em alta e o sistema bancário apresentava inovações (Belluzzo, 2005). Os anos de 1970, então, foram marcados pela instabilidade e pela maior circulação de capitais, mais livres, desregulamentados e interligados, como consequência dos ocorridos na década anterior, conforme analisou Chesnais (2005):

“Doravante é na condição de capital concentrado, *em qualquer lugar onde ele se forma ou se consolida*, que as instituições do regime liberalizado, desregulamentado e privatizado operam. O papel desempenhado pelos Estados Unidos na expansão do processo de liberalização e de privatização no mundo e o lugar que ocupam na configuração da mundialização capitalista tiveram como consequência a criação de um efeito óptico deformante, encorajando os pesquisadores a enxergar a mundialização como, antes de tudo, a projeção sistêmica da hegemonia norte-americana.” (Chesnais, 2005, p. 20)

O período de transição entre os anos de 1970 e 1980 foi marcado pela continuidade das mudanças já em andamento e que marcaram a ascensão do modelo neoliberal. Um fato marcante no período faz referência aos Estados Unidos, país líder do processo de difusão do neoliberalismo, que em 1979 elevou sua taxa de juros para controlar a inflação, onerando as economias de outros países ligados a ele, que tiveram crescimento baixo e aumento do desemprego (Duménil e Lévy, 2005). Ainda, com a eleição de Ronald Reagan em 1982, houve fortalecimento das medidas e políticas neoliberais no governo norte-americano.

Os anos 1990 foram marcados pela continuidade de difusão do modelo neoliberal por outros países, como os europeus e os asiáticos. Já os anos 2000 apresentam uma diferença por ser o início da combinação de fatores que levaria ao começo da crise do modelo a partir de 2008. Sobretudo, esse modelo era caracterizado pelo papel desempenhado pelas finanças nas

economias dos países e pela presença marcante dos Estados Unidos como um líder hegemônico.

O início da crise, então, foi marcado pela falência do *Lehman Brothers* e o contágio do lado financeiro para a economia como um todo, o que gerou desconfiança no mercado e pânico ao redor do mundo, dentro dos bancos e fora deles. Com isso, o que se viu foi a própria crise do *laissez-faire*¹, pois os mercados não apenas não foram capazes de se regularem sozinhos e voltarem a situação de suposta estabilidade, como também expuseram suas fragilidades ao pedir a intervenção do Estado para injetar liquidez, evitando falência generalizada, o que teria tornado a crise ainda mais dramática. Com a falência do banco, alguns países sofreram pela maior restrição de acesso ao crédito, visto que tinham forte relação do seu crescimento com os empréstimos bancários feitos.

Mesmo alguns anos após o início da crise do *subprime* no mercado norte-americano e alastrada pelos mercados financeiros mundiais, a recuperação dos países que ainda estão com dificuldades continua sendo uma incógnita. Além disso, a heterogeneidade daqueles que adotam o modelo neoliberal e a crise de confiança advinda da referida crise ainda trazem a incerteza se haverá continuidade do mesmo modelo tido como dominante, como na análise feita por Duménil e Lévy (2005):

“Tratar do neoliberalismo em geral ainda é, evidentemente, uma abstração. Nos Estados Unidos, ele se reveste de certas características, na Europa ou no Japão, de outras, e sua exportação aos países da periferia conduz a configurações ainda mais diferentes.”
(Duménil e Lévy, 2005, p. 86)

I.2: A crise subprime

A maior possibilidade de diversificação do risco e a crescente desregulamentação do mercado contribuíram para a expansão do crédito nos anos 90, possibilitando que fossem concedidos empréstimos a grupos cada vez mais arriscados. A chamada crise do *subprime*, que começou em setembro de 2007 com a desaceleração do mercado imobiliário norte-americano e que afetou diretamente o sistema financeiro, acabou sendo a projeção do que estava ocorrendo no contexto em que as instituições ampliavam suas atividades explorando rendas com cobranças de juros variáveis. Desse modo, a securitização se tornou uma forma de

¹ Liberalismo econômico

encobrir riscos e não de diminuir definitivamente os mesmos, de acordo com Paula & Filho (2010):

“A securitização, que serviria para diluir riscos, na prática serviu para esconder riscos – títulos lastreados em hipotecas eram emitidos por instituições financeiras de grande porte, sendo tais ativos classificados como grau de investimento por uma agência de rating.” (Paula; Filho, 2010, p. 2)

Na discussão dos fatores que levaram à crise, há também a questão do mercado de ativos lastreados em *commercial papers*, usados para financiar ativos relacionados a dívidas e que se tornaram problemas na medida em que os bancos que os possuíam não conseguiam se financiar no mercado, ao mesmo tempo em que as pessoas que possuíam os mesmos em carteira ficaram inseguras. Os *commercial papers* estavam, ainda, ligados a empréstimos que não puderam ser pagos com o decorrer dos primeiros sinais da crise, mesmo estando assegurados pela AIG², as perdas se tornaram maiores e os bancos tiveram que arcar o prejuízo, o que gerou crise nos bancos norte-americanos e europeus. Medidas como grandes empréstimos foram adotadas pelos bancos centrais para tentar minimizar os danos, mas a situação atingiu o ápice quando não foi possível salvar um dos principais bancos de investimentos no mundo.

Com isso, o que ocorria no período anterior a crise pode ser caracterizado como a oportunidade de obter maiores ganhos, mas com riscos maiores a serem incorridos pela ausência de mecanismos de regulação. Após o estouro da crise mundialmente, o que se viu foram tentativas de recuperação acreditando, primeiramente, que os mercados se reestabilizariam sozinhos. Quando ficou claro que isso não ocorreria e que as tentativas de auto-regulação seriam insuficientes, os países passaram a contar com a ajuda e intervenção do governo e de órgãos como os Bancos Centrais, segundo Dymksi (2010):

“Ao encerrar o ano de 2008, o FED e o Banco da Inglaterra tiveram que tomar medidas ainda mais drásticas, a fim de manter a liquidez do sistema. Essas medidas restauraram o mercado interbancário, que havia colapsado por um breve período no final do mesmo ano.” (Dymksi, 2010, p. 21)

Os mesmos bancos que em 2008 passaram por momentos difíceis durante a crise se recuperaram em 2010 e conseguiram que as restrições não fossem tão severas conforme planejado inicialmente pelo governo. Isso trouxe de volta a incerteza do retorno do mesmo processo que havia dado início à crise financeira, em que ocorriam empréstimos com grandes volumes de recursos a tomadores que não poderiam arcar com os mesmos. Com isso, a

2 American International Group, Inc.

tentativa do governo de bloquear a volta desses mecanismos de atuação bancária fica restritiva, indo de forma contrária as ideias defendidas pela teoria keynesiana, vista como alternativa à ortodoxia dominante. No caso, Chernavsky (2011) discute a questão da formulação expectativas, o que para Keynes seria um ponto fundamental quando se tenta analisar as perspectivas futuras:

“Em um ambiente marcado pela profusão de sentimentos pessimistas, no qual se generalizam as expectativas – solidamente apoiadas em fundamentos econômicos ou não – de queda do nível de atividade, aumenta a probabilidade de que essas venham a se autorrealizar em meio à incerteza profunda em relação à evolução futura da economia.” (Chernavsky, 2011, p. 78)

Com isso, a crise de 2008 demonstrou que algumas questões deveriam ser repensadas, como qual o papel do Estado na atuação das atividades econômicas e, sobretudo, levaram a discussão das medidas adotadas para se evitar uma recessão como ocorreu em 1929. Nesse caso, ainda, cresceu a discussão a respeito dos mercados atuando de forma livre e sem intervenção, o que segundo Keynes já seria uma condição básica para, em algum momento, surgirem distúrbios.

A teoria keynesiana reconhece que em mercados financeiros há de ser feita uma escolha entre investir ou buscar liquidez, visto que há crescimento de atividades ditas produtivas, mas também há aumento de atividades de especulação. Nos dias atuais, esses mesmos mercados se tornam grandes cassinos nas suas formas de atuação e, segundo Keynes, crises e instabilidades ocorreriam pela própria estrutura e operação desses mercados, que não apresentariam regulação ou algum meio que garanta segurança aos agentes das suas atividades (Keynes, 1936).

Isso contrapõe a visão ortodoxa de que a racionalidade na atuação dos agentes levaria ao surgimento de resultados ótimos e eficientes. A teoria ortodoxa supõe, ainda, que há tendência ao equilíbrio econômico em pleno emprego, havendo ajuste de mercado de forma livre e independente de intervenções. A Teoria do Equilíbrio Geral, de Leon Walras, é um dos pilares da ideologia, segundo a qual funcionamento livre de mercado leva ao ponto de eficiência máxima, enquanto para Keynes (1936) a ausência de regulamentação já seria uma indicação da possibilidade de crises futuras:

“A posição é séria quando o empreendimento torna-se uma bolha sobre o redemoinho da especulação. Quando o desenvolvimento das atividades de um país torna-se o subproduto das atividades de um cassino, o trabalho provavelmente será malfeito.” (Keynes, 1936, p. 159)

I.3: O enfraquecimento da teoria ortodoxa

Desde os anos 1980, sobretudo, prevalecia o dito consenso da teoria vista como dominante, a ortodoxia, que defendia a maior liberalização de capitais e de mercados, com a ideia que a intervenção do Estado apenas prejudicaria para que se chegasse ao ponto tido como ótimo e eficiente. Com isso, a noção de haver maior desregulamentação era defendida, como visto anteriormente, por muitos países, tendo os Estados Unidos na liderança.

No caso, este consenso que prevalecia antes da crise de 2008, em relação à política macro, era que deveria manter estavelmente baixa a inflação e que, no regime de metas de inflação, a taxa de juros de curto prazo seria o meio utilizado para fazer política. Após esse período, houve uma mudança de pensamento, visto que ficou perceptível que diferentes fatores poderiam gerar crises no longo prazo, de modo que apenas manter a inflação estável não seria condição única para garantir a estabilidade na economia como um todo. Além disso, se a meta estabelecida for baixa, diminui consideravelmente a margem para se fazer política em um contexto de crise, como foi o caso de 2008.

Ainda, a baixa regulação de atividades, defendida pelo modelo ortodoxo, acabou sendo propícia para que os bancos fizessem atividades cada vez mais arriscadas e duvidosas, o que aumentou a instabilidade geral no mercado. Com isso, esse pensamento do modelo, até então dominante, não se mostrou capaz de explicar a crise generalizada que se instalou nas diferentes economias mundiais, bem como propor medidas que pudessem, de maneira eficaz, trazer de volta a recuperação e o crescimento econômico em um contexto de instabilidade, conforme a análise de Chernavsky (2011):

“... diante de fundamentos incertos, embora potencialmente relevantes, os agentes tendem a construir suas expectativas primordialmente com base nas informações sobre as quais depositam a maior confiança, razão pela qual as condições econômicas correntes assumem uma importância central.” (Chernavsky, 2011, p. 78)

As economias capitalistas apresentam intrinsecamente incertezas quanto ao seu funcionamento e, sendo assim, os agentes formulam as expectativas com base nas informações disponíveis no momento corrente, ainda que sejam insuficientes. Para Keynes, existiria uma chamada “convenção”, em que os agentes mantêm a situação em que se encontram, a menos que exista algum motivo que indique que, futuramente, haverá alguma mudança. A situação apresentada na crise de 2008 foi mais um exemplo de um contexto em que não é possível fazer projeções para o futuro, dada a grande incerteza apresentada no momento presente.

Com isso, a crise financeira iniciada nos Estados Unidos e que afetou instituições bancárias e financeiras foi alastrada para os outros países, sobretudo aqueles que tinham suas economias fortemente atreladas à norte-americana. Muitos ainda esperavam que as ideias ortodoxas seriam verificadas na prática e que o próprio mercado seria capaz de se auto-regular, levando as economias para o ciclo contrário a crise apresentada. No entanto, na prática, não foi isso que se verificou, sendo que os fundamentos econômicos mais defendidos e citados como eficientes se mostraram, na prática, incapazes de lidar com o contexto apresentado, de acordo com Palley (2012):

“A crise financeira que irrompeu em 2008 pôs em xeque os fundamentos da teoria e política econômica ortodoxas. Na alvorada da crise, os economistas ortodoxos foram resignados ao silêncio, conforme evidenciado pela incapacidade dos professores da London School of Economics em responder à simples pergunta da rainha da Inglaterra, que questionava por que nenhum deles havia previsto a crise.” (Palley, 2012, p. 15)

Dessa forma, os economistas ditos keynesianos ganharam espaço na crise ao discutir essa visão econômica ortodoxa, por não levar ao crescimento estável e igualitário na sociedade. Além disso, as políticas adotadas também foram criticadas, com a visão de que as ideias de Keynes teriam respostas para sair da crise e, *a posteriori*, levariam as economias de volta a situação anterior à crise. Ainda, a discussão das possibilidades de saída aumentou, pois enquanto alguns países mostraram sinais de recuperação, outros demonstram passarem por grandes dificuldades e sem haver um consenso de como irão reverter a situação.

Segundo Palley (2012), a crise representa uma oportunidade de mudar as políticas vigentes no paradigma ortodoxo, que ainda é predominante, impedindo que a economia se torne mais equilibrada. Há essa possibilidade, mas não é algo que poderá ocorrer facilmente, pois existem interesses diversos dos agentes envolvidos no processo, não facilitando quais mudanças que possam interferir nas suas políticas defendidas. Com isso, as propostas alternativas à ortodoxia para saída da crise que existem encontram dificuldades para se tornarem as decisões efetivamente tomadas, indo além apenas de uma discussão política, econômica, ideológica ou metodológica. Apesar das dificuldades existentes para contrapor a teoria dominante, as ideias defendidas por Keynes voltaram nos debates referentes à crise de 2008, reforçando a importância do autor, bem como havia ocorrido na crise de 1929.

I.4: O desgaste do modelo ortodoxo: exemplo norte-americano

Na década de 1990, algumas bolhas de ações no mercado norte-americano foram formadas, sobretudo por dois fatores citados por Krugman (2009)³: o otimismo sobre a geração de lucro da tecnologia da informação e a ideia de segurança na economia, acreditando que as grandes crises seriam acontecimentos do passado. Ambos, em diferentes proporções elevavam o preço das ações a níveis cada vez maiores, com oscilações de valor a todo o momento.

Se no mercado de ações as variações ocorridas são discutidas amplamente em diversas sociedades, em comparação, a expansão imobiliária, formada nos anos 2000 e de modo pouco perceptível, foi durante certo tempo não valorizada como algo substancialmente relevante e capaz de trazer maiores problemas a sociedade. Sobretudo por ser um tipo de transação com tempo maior para ocorrer (encontro de comprador com vendedor, ambos atendendo as características desejadas), é algo corrente, não sendo possível haver grandes reduções no valor dos imóveis até que seja evidente que a crise fique iminente.

A situação econômica dos Estados Unidos, então, coloca em pauta esse modelo de crescimento e expansão vivido pelo país nas últimas décadas pois, por mais que possa se recuperar no curto prazo com medidas como queda nas taxas de juros ou aumento de liquidez, estas mostram serem formas apenas de amenizarem o problema, sem que o contexto econômico do país seja modificado (Palley, 2010). Essa mesma queda dos juros foi uma das razões que levou ao surgimento da já citada bolha do mercado imobiliário e que levou os americanos a incorrem em riscos cada vez maiores em busca de melhores ganhos.

Foi na década de 1980 que surgiu esse modelo relacionado ao incremento do lado financeiro e suas inovações, que servem como suporte ao endividamento necessário para o pagamento do aumento do consumo. No caso, esse mesmo endividamento é advindo da expansão das facilidades do mercado de crédito existente, sendo esse um dos pilares da bolha que surgiu no mercado imobiliário, na visão de Palley (2010):

“O problema é que o paradigma pós-1980 está esgotado. Após um quarto de séculos tomando crédito a um ritmo frenético, muitas famílias alcançaram os seus limites de endividamento. Além disso, os preços dos ativos (especialmente as casas) se encontram em níveis elevados e com risco de cair, em alguns casos de forma bastante pronunciada. Em outras palavras, esse ciclo econômico precisa da inflação de ativos conjugada com o aumento do endividamento para impulsionar o dispêndio.” (Palley, 2010, p. 10)

³ Ver Krugman (2009)

Essa mudança de visão dos ciclos econômicos nos Estados Unidos ocorreu após a eleição de Ronald Reagan para presidência, em que os negócios foram beneficiados em detrimento ao trabalho executado. Com isso, as medidas anteriores relacionadas ao que havia sido implementado no *New Deal* foram deixadas de lado para darem lugar a medidas voltadas ao controle da inflação. Um exemplo dessa mudança se refere à política monetária, antes relacionada ao mercado de trabalho de investimentos, sendo agora relacionado mais relacionado ao endividamento e preço de ativos, tendo grande enfoque no controle salarial (Palley, 2010).

Com isso, atualmente, há a dúvida em relação à manutenção futura pós-crise desse modelo de crescimento norte-americano. Os consumidores estão endividados, os bancos têm receio de novos empréstimos facilitados, a questão do financiamento das hipotecas não é sustentável no longo prazo e, ainda que as taxas de juros fiquem baixas, as incertezas crescentes impedem quaisquer atitudes por medo de aprofundar a crise bancária ou familiar. O modelo ortodoxo, até então defendido, mostra sinais de desgaste e traz dúvidas quanto à sua permanência como teoria dominante futuramente, segundo Krugman (2009):

“Confundindo os céticos, o capitalismo realmente sobreviveu; porém, embora os atuais preconizadores do livre mercado talvez relutem em aceitar a proposta, a sobrevivência do capitalismo só seria viável nos termos da sugestão de Keynes.” (Krugman, 2009, p. 106)

O modelo adotado na década de 80 com inflação e endividamento também mostra sinais de esgotamento, visto a queda dos preços dos ativos, a situação das famílias endividadas e o fato do FED, banco central dos Estados Unidos, estar em uma situação difícil para recuperar o vigor da economia antes da crise. Aliado a isso, seriam necessárias mudança no tripé de políticas (monetária, cambial e fiscal) para dar sustentação ao novo contexto, bem como dar segurança com leis ao novo mercado de trabalho vigente.

I.5: A relação entre as instituições financeiras, a ausência de regulação e a crise

No início do ano de 2009, foi lançado *The Fundamental Principles of Financial Regulation* pelo *International Center for Monetary and banking studies* (ICMB) propondo ações e mudanças no sistema financeiro de modo a controlar o excesso de liquidez, uma das razões que levam a crises e desequilíbrios. Como medidas, nesse mesmo contexto, foram propostas regras para expansão de *funding* (consolidação financeira de dívidas de curto prazo em prazo adequado à maturação do investimento e a posterior amortização) e cobranças para

situações de risco de liquidez. Ainda, o relatório afirma que o risco do sistema financeiro se relaciona mais com a forma como os ativos são financiados do que com a qualidade dos mesmos, nas palavras de Brunnermeier (2009):

“We regulate in order to internalize these externalities. The main tool which regulators use to do so, is capital adequacy requirements, but the current approach has been found wanting. It implicitly assumes that we can make the system as a whole safe by simply trying to make sure that individual banks are safe. This sounds like a truism, but in practice it represents a fallacy of composition. In trying to make themselves safer, banks, and other highly leveraged financial intermediaries, can behave in a way that collectively undermines the system.” (Brunnermeier, 2009, p. 15)

No caso, os mecanismos regulatórios deveriam agir de modo a distinguir como os financiamentos dos ativos são feitos, visto que isso ajudaria a evitar que os bancos financiassem alguns ativos simplesmente por serem mais baratos do que outros, como ocorreu em 2007. A realidade mostra que o descasamento do prazo de maturidade de ativos não é um fato que obrigatoriamente deve ocorrer. Além disso, a análise do contexto bancário mostra que a queda dos depósitos demandados não ocorre de forma tão rápida como se supõe, enquanto que o tal descasamento citado anteriormente ocorre mais por outros motivos, como pela forma de financiamento dos ativos (Brunnermeier, 2009).

Ainda, de acordo com o relatório, é preciso considerar que as instituições financeiras existentes são diferentes em relação ao papel desempenhado e ao impacto gerado no sistema econômico como um todo. Isso seria importante para definir a necessidade de maior ou menor controle das instituições regulatórias, tendo como objetivo evitar novas crises futuras e diferenciar, efetivamente, quais incorrem em maiores ou menores riscos. No caso, as crises bancárias são cíclicas, sendo que sanar problemas e causas referentes à crise atual não é garantia que não haverá alguma crise futuro. Com isso, a regulação é uma forma importante não de evitar possíveis problemas, mas de suavizar caso ocorram, bem como as posteriores consequências.

Segundo Persaud (2009), os riscos devem ser mais bem distribuídos para garantir o funcionamento pleno do sistema bancário, visto que o risco de um ativo não é algo que possa ser medido e, desse modo, tentativas de eliminar o mesmo acabam sendo em vão. Da mesma forma, as medidas adotadas para proteger o sistema devem levar em conta que as instituições que existem são diferentes entre si, bem como os riscos podem ser diversos. Em relação ao ativo, por exemplo, há o risco referente à qual seu tipo e por quem é mantido, enquanto as instituições por si só mantêm alguns riscos internos e capacidade de lidar com isso sem virar um problema sistêmico.

Para evitar incorrer em situações perigosas e que possam representar mais um risco nas suas atividades, os bancos, então, diversificam os empréstimos feitos e usam os dados disponíveis quanto aos tomadores para evitarem negociações que possam trazer problemas ainda maiores futuramente. Dessa forma, redistribuir o risco é a saída para fortalecer o sistema bancário, diferenciando as instituições de acordo com a forma pela qual são financiadas, de modo que cada uma possa cobrir os riscos que tiver maior capacidade de lidar. Entretanto, na prática, não é isso o que se verifica, o que aumenta os riscos incorridos no sistema como um todo, na discussão de Persuad (2009):

“Modern regulation did the opposite. By requiring banks to set aside more capital for credit risks than nonbanks must, regulators unintentionally encouraged banks to shift their credit risks to those who wanted the extra yield but had limited ability to hedge this type of risk. By not requiring banks to put aside capital for maturity mismatches, they encouraged banks to take on liquidity risks they couldn't offset. Moreover, by supporting mark-to-market asset valuations (which make institutions value holdings at their current price) and short-term solvency requirements, regulators discouraged insurers and pension funds from taking the very liquidity risks they are best suited for.” (Persuad, 2009)

No período que antecedeu a crise, por exemplo, os bancos aceitavam riscos de liquidez que não podiam suportar, exigindo menos capitais disponíveis para cobrir o descasamento existente nos prazos dos investimentos feitos. Além disso, os mesmos bancos eram levados a disponibilizar mais capitais para riscos de crédito, o que acabava levando a mudança desses mesmos riscos para pessoas que, na verdade, não tinham tantas condições para honrar com o mesmo. Com isso, o que se via era uma regulação que não buscava eliminar os riscos existentes e trazer maior segurança ao sistema ou proteger os recursos para que não ficassem disponíveis para quem apenas buscava alguma forma de lucrar.

O lado especulativo ganhou proporções cada vez maiores, então, quanto maior foi o papel de bancos e instituições financeiras na economia, visto que estas atividades acabam gerando um incentivo para que ocorresse especulação cada vez maior em outras áreas. Era um contexto de vulnerabilidade crescente, pois, como em atividades bancárias e afins os prazos de maturidade do que se recebe e o que se paga são diferentes, a dependência ficou maior em relação ao modo como o mercado se apresenta e, desse modo, atraía mais ou menos recursos necessários para financiar e manter o sistema funcionando (Kregel, 2010).

De acordo com a teoria de Minsky, que defende que os bancos ganham pela diferença de liquidez de ativos e dívidas, a ideia defendida por Persuad (2009) levaria a queda dos lucros dos bancos pela diferença que existe entre devem e o que ganham, dado que deveriam

financiar seus ativos com operações de *hedge* (compra ou venda a futuro que busca evitar que grandes variações de preço afetem os ativos).

No entanto, esse controle acaba influenciando também a possibilidade de serem feitos financiamentos que buscam liquidez maior, o que acaba por reduzir o retorno dos ativos e, por fim, leva os bancos a buscarem formas ainda mais arriscadas de protegerem seu patrimônio. Ainda, a ideia de Persuad influenciaria outras instituições financeiras, que seriam taxadas e negociariam ativos que dessem vantagens naturais de financiamento, segmentando o sistema. Na visão de Kregel (2010):

“Mais uma vez, o teor dos ativos não é tão importante quanto o mercado no qual estes ativos pode ser vendidos para prover liquidez. Os mercados aprenderam com as crises de Bear Stearns e Lehman Borthers e sabem que mesmo os ativos de curto prazo e livres de risco podem não ter liquidez.” (Kregel, 2010, pp. 30)

Com isso, a liquidez das dívidas das instituições pode estar mais relacionada à eficiência do hedge feito para cobrir o risco do que o fato se proteção existente é natural ou não. A regulação feita de forma correta deve, justamente, incentivar os bancos a fazerem uso de cobertura da melhor forma que puderem, visando aumentar o retorno sobre os ativos e reduzir a necessidade de se alavancar.

CAPÍTULO II: O RETORNO DA ANÁLISE KEYNESIANA DA ECONOMIA

Introdução

Este capítulo está centrado na análise do retorno do debate envolvendo as ideias keynesianas após o início da crise de 2008. Na seção II.1, há a análise da teoria de John Maynard Keynes por meio da comparação das crises de 1929, em que o autor tornou-se conhecido pela sua Teoria Geral, lançada em 1936, e de 2008, em que suas proposições voltaram a ser debatidas. Na seção II.2, há a análise do papel do Estado e da sua intervenção na economia em momentos de crise ou não, de acordo com os pressupostos da teoria keynesiana. Na seção II.3, há a continuidade do assunto, sendo visto o papel dos gastos e investimentos do governo, bem como do consumo familiar, buscando sair de períodos cíclicos de crise ou como meios de evitar os mesmos. Por fim, na seção II.4 há a análise teórica de Hyman Philip Minsky, destacando os pontos que o aproximam ou o afastam da visão de Keynes, em relação a políticas e atuação do Estado.

II.1: O enfoque keynesiano na análise das crises de 1929 e 2008

Em uma leitura mais geral de John Maynard Keynes, muitos economistas consideram ser ele o grande autor de defesa da intervenção do Estado na economia e da implementação de políticas, sobretudo fiscal, como possibilidade para saída de crises. Ainda que o autor já discutisse o papel das obras públicas implementadas pelo governo como forma de saída de contextos críticos mesmo antes da publicação da sua teoria geral, foi após a Segunda Guerra que suas ideias ganharam maior destaque mundialmente (Afonso, 2012).

Após passar certo período sendo menos citado, sobretudo pela teoria neoliberal ganhar cada vez mais espaço na economia mundial desde as décadas de 1970, conforme já citado anteriormente, Keynes voltou a ser debatido nos últimos anos, bem como suas ideias voltaram a ser defendidas como viáveis para o contexto da crise iniciada em 2008, visto que a teoria ortodoxa dominante se mostrava incapaz de propor soluções verdadeiramente eficazes. No caso, a referida década foi marcada por algumas mudanças que caracterizaram o início do enfraquecimento das teorias ditas keynesianas e o fortalecimento do modelo neoliberal, que ficou dominante até a crise de 2008, nas palavras de Skidelsky (2009):

“Since Keynes’s days, the tendency has been the opposite of what he wanted: financial innovation has made stocks and shares increasingly ‘abstract’, disembodied from the businesses they represent.” (Skidelsky, 2009, p.143)

Isso representou maior força para as grandes empresas e corporações mundiais, a redução do poder de negociação da mão de obra e, sobretudo, liberalização cada vez maior dos mercados financeiros, com aumento da relevância da área especulativa frente à produtiva. Ainda, houve aumento da globalização ocorrida não apenas nos negócios, mas também em níveis empresariais, aumento da desregulamentação e redução do papel assumido pelo Estado. Além disso, o controle de inflação ganhou maior importância frente à busca que havia antes por se chegar a algum ponto mais próximo ao pleno emprego, bem como houve a separação da ideia de aumento salarial relacionada ao aumento de produtividade, marcando a ruptura em relação ao período anterior (Palley, 2012).

Conforme já havia afirmado anteriormente Galbraith (1997), para que um novo desastre de grandes proporções ocorresse, bastaria que as lembranças do último fossem esquecidas, da mesma forma como ocorreu com algumas economias mundiais, puxadas pelos Estados Unidos em 2008. Com a crise, conforme já citado, houve o retorno da discussão dos ideais teóricos do grande contestador da teoria ortodoxa, Keynes, da mesma forma como havia ocorrido durante a Grande Depressão em 1929. Dessa forma, as ideias, pensamentos e formulações keynesianas foram trazidos de volta à realidade e, segundo alguns economistas, demonstraram que o autor estaria correto, bem como na crise de 1929. Para Afonso (2012):

“O homem polêmico e de ideias fortes em seu tempo continua coberto das mesmas características décadas depois de sua morte. É mais do que oportuno voltar às reflexões originais de Keynes para identificar e tentar compreender como ele encarava o papel da política fiscal na política econômica. Qual era o papel do Estado na economia, tanto no caso em que as convenções são rompidas (crise), quanto em contexto de continuidade do estado de convenções estabelecido?” (Afonso, 2012, p.14)

No caso, segundo Keynes, é preferível seguir a convenção, o consenso da maioria, ao invés de correr riscos maiores fora da organização tradicional. Esse princípio valeria, sobretudo, em períodos de crise, pois há a incerteza em relação ao futuro, aos resultados gerados pelo período atual e sobre como reagirão os agentes ou empresários, suas novas expectativas e perspectivas. Isso ocorre pois as possibilidades de desdobramento são múltiplas e, justamente por isso, ele buscou se dedicar ao estudo das crises, trazendo como ponto chave a presença do Estado atuando e intervindo na economia, discordando que apenas o mercado seria suficiente para se auto-regular e retornar ao ponto de equilíbrio. No debate da formulação de expectativas para o futuro e da convenção existente, Mathias (2003) afirma:

“O sentido da adoção de políticas é a manutenção da convenção vigente, que sustenta os regimes cambiais. A convenção indica uma estabilidade nos fluxos de financiamento externo. Mas esta pode, a partir de choques externos, sofrer alterações por conta expectativas negativas, que tendem a alterar a convenção. Esse quadro potencializa um cenário de instabilidade. É nesse cenário que a adoção de políticas para a manutenção da convenção se torna fundamental.” (Mathias, 2003, p. 53)

Ainda, as situações de incerteza seriam intrínsecas a economia e é o fim da convenção o grande problema, pois leva à preferência pela liquidez, de modo que há menos investimentos e redução da demanda efetiva pela queda, por exemplo, da formação bruta de capital fixo. Com isso, em um contexto de incerteza generalizada e em que ocorrem choques externos, há possibilidade de ocorrer algum choque de expectativas que acabe aumentando a instabilidade do sistema como um todo (Mathias, 2003).

De acordo com a teoria keynesiana, a eficiência marginal do capital seria o fator que daria origem as oscilações na economia e em um contexto de crise, em que os agentes atuam de forma geralmente fora da convenção, a política fiscal é a saída da situação, como com mudança nos gastos, pois a parte monetária da economia está fortemente influenciada pelo problema espiral da busca por liquidez (Afonso, 2012).

Nesse contexto, ainda, a crise ganha dimensões maiores quanto mais as expectativas se tornam muito ruins, pois há uma crise de confiança, de modo que não se deseja mais produzir ou investir e o que seria parte do ciclo da economia capitalista se torna uma quebra e gera um colapso no que seria a situação normal vigente. De acordo com Keynes, então, a política monetária seria pouco efetiva na tentativa de levar a economia de volta às convenções anteriores, enquanto a fiscal ganharia mais força, devendo combinar crescimento dos gastos, geração controlada de déficit e financiamento da dívida como tentativas de saída da crise. Na visão de Skidelsky (2009):

“Just as there is no single Keynesian way out of depression, so there is no single Keynesian system of political economy. Keynesianism can at best be a common element in very different systems of mixed economic life. In terms of economic policy it has only one proposition: that governments should make sure that aggregate demand is sufficient to maintain a full-employment level of activity. By what mix of politics, policy and institutional engineering this is to be done is a political-economy question. One thing we can be tolerably sure is that the next phase of political economy will see less reliance on export-led growth, a more restricted financial system, an expanded public sector, and a more modest role for economics as tutor of governments.” (Skidelsky, 2009, p.170)

Com isso, o aumento dos gastos do governo agiria de forma a contrabalancear a queda dos gastos dos outros agentes, como as famílias, estimulando a demanda, evitando uma possível situação recessiva e sendo uma das molas que levaria a economia de novo ao crescimento. Ainda, essa expansão de gastos públicos geraria um déficit, que seria financiado

pela emissão de títulos públicos, visto que em contextos como este os agentes preferem investir em papéis que representem menores possibilidades de riscos e menor volatilidade.

Em relação ao financiamento desses gastos públicos, visto o contexto apresentado pela Grande Depressão em 1929, aumentar os impostos não seria uma opção factível. No caso, Keynes analisou a relação entre gasto presente e receita futura, visto que o aumento da demanda gerado pela expansão do gasto público acabaria levando, *a posteriori*, ao aumento da arrecadação do governo, ocorrendo um autofinanciamento do mesmo por meio desse mecanismo (Afonso, 2012). Além disso, ainda que os agentes não gastassem tanto quanto fosse esperado, havia a possibilidade de tributar essa poupança feita por eles e evitar que o dinheiro continuasse parado, sem circular na economia, sendo essa proposta conhecida como multiplicador do orçamento equilibrado.

Na crise de 1929, essa tese surgiu como uma possível resposta a questão de como os gastos públicos poderiam ser financiados, afetando ou não os agentes privados. A situação apresentava um problema dividido em duas partes pois havia queda da demanda e preferência pela liquidez. Justamente por isso Keynes não chegou a considerar a queda dos tributos como uma possível medida de compensação ao aumento dos gastos públicos: não haveria certeza de que os agentes iriam necessariamente consumir a renda advinda desse gasto não feito em tributos, pois os mesmos poderiam, por exemplo, entesourar o ganho extra. Dessa forma, o problema da demanda não seria resolvido pela incerteza dos agentes, ainda que a proposta trouxesse uma solução para a preferência pela liquidez. Além disso, a consideração da diferença entre risco e incerteza marca mais uma diferença importante entre a teoria keynesiana e a ortodoxia, conforme afirma Skidelsky:

“What distinguishes Keynes’s theory from today’s mainstream thinking on financial markets is the distinction he makes between risk and uncertainty. If financial markets are merely risky, the important reform is to develop better measures risky and better techniques os risk management, and, if necessary, enforce them on financial institutions. If on the other hand there is bound to be irreducible uncertainty in financial operations, the state has na addional rola, which is to protect the economy as a whole against the consequences of uncertainty.” (Skidelsky, 2009, p.174)

Supondo, por hipótese, que os impostos fossem reduzidos, tributar essa poupança entesourada também não resolveria, pois a economia precisa de gastos para manter a produção, a demanda e a renda circulando. Com isso, o aumento de gastos públicos, no contexto visto da Grande Depressão, parecia ser a única saída possível para Keynes e deveria ser implementada, visto que não havia a opção de ocorrer aumento de investimentos.

Ainda, mesmo que a dita teoria keynesiana defendesse os investimentos por serem gastos úteis, o contexto da depressão apresentado não dava muitas escolhas, por isso sendo considerados viáveis mesmo os gastos vistos como inúteis ou sem grandes utilidades. Essas ideias keynesianas defendidas, como aumento de gastos e da dívida para combater a crise, eram uma forma de argumentação e resposta à visão liberal vigente naquele momento, que se mostrava insuficiente para analisar a crise. Na análise do Estado, Afonso (2012) afirma:

“Por princípio, eles (*políticos e governantes da época*) resistiam (ferozmente) à ideia de uma expansão do tamanho do Estado, de modo que, dentre as diferentes categorias de gasto público, os que mereciam maior desaprovação eram os investimentos, porque implicavam não apenas despesa no presente (com obras e máquinas) como inevitavelmente exigiriam maior despesa no futuro (com a manutenção do novo estoque de capital dos governos).” (Afonso, 2012, p. 30)

Outro ponto também considerado era reconhecer que gerar mais empregos era fundamental, pois geraria renda e possibilitaria que a economia não ficasse estagnada, havendo circulação de bens e serviços, estimulando a oferta. Além disso, esperava que o gasto governamental corrente e de custeio funcionasse como estímulo à demanda, ainda que esse mesmo gasto não gerasse autofinanciamento no longo prazo, apenas funcionando como um meio de lidar com a quebra das convenções ocorrida no período da crise (Afonso, 2012). Era preciso aumentar o endividamento de modo a ser um contraponto a busca dos agentes por opções de uso dos seus recursos, dada a preferência por liquidez e a tendência ao entesouramento.

Além disso, não era considerada a chamada poupança do governo na análise, pois esta não teria relação com a formulação de expectativas da mesma forma que ocorre com poupança privada. Quanto à importância do papel da dívida pública, dada à incerteza, seria uma possibilidade também rentável e não tão arriscada quanto os investimentos em outros ativos do mercado financeiro.

Com isso, o Estado aumentaria investimentos e financiaria esse gasto emitindo títulos ou com financiamentos bancários, sendo essa combinação adotada para reestabelecer as contas do país na situação de crise e para gerar confiança, não sendo uma atitude impensada ou possivelmente adotada a qualquer momento sem uma reflexão anterior, nas palavras de Afonso (2012):

“Em princípio, aqui é interpretado que Keynes defendia o endividamento público para financiar o aumento dos gastos governamentais (no caso em investimentos) como um remédio específico e para um período peculiar – de depressão, que marca o contexto particular ao qual ele se referiu no início da última citação exposta. Nesse momento particularmente grave da economia não interessaria elevar o investimento em construção (como em outro bem de capital, ou mesmo qualquer outro gasto governamental) à custa

de poupança privada – o que pressuporia um impacto negativo sobre a demanda agregada.” (Afonso, 2012, pp. 42)

II.2: O papel do Estado antes, durante e após a crise

A análise keynesiana da intervenção do Estado em períodos de crise é clara e delimitada, devendo ser uma medida de caráter temporário para não endividar desnecessariamente o governo, o que acabaria onerando as contas públicas em caráter excessivo e não necessariamente levaria ao resultado esperado. Além disso, a defesa pela política fiscal seria apenas uma forma de trazer a confiança dos agentes, visto que seria a volta da atuação dos mesmos que levaria a economia de volta ao caminho de crescimento. Ainda, a saída da crise viria na mudança patrimonial ou de estoque, mudança de portfólio, que ocorre em períodos de mudança de expectativas dos agentes, o que leva o capital a se ajustar e posteriormente promover a volta do aumento da eficiência marginal do capital, ajudando também o Estado a equilibrar novamente suas contas.

Dessa forma, quando os sinais de saída da crise estivessem já claros, os gastos públicos poderiam ser reduzidos e a política fiscal não precisaria mais ser implementada como medida de incentivo. No mesmo contexto, enquanto durante a crise é preciso incentivar gastos, consumo e investimento de modo a manter a renda circulando e a produção crescendo. Quando há recuperação e saída da crise, reduzir ou até mesmo cortar os investimentos é mais fácil e menos complicado do que fazer o mesmo com os gastos do governo, que podem estar envolvidos em contextos de prazos maiores de tempo, podendo representar um custo político e/ou social grande. Uma possível solução seria manter o nível de gastos constantes enquanto a renda está aumentando durante a recuperação, sendo uma forma de não onerar tanto o lado social. No caso, segundo Skidelsky (2009):

“Keynes had a political objective. Unless governments took steps to stabilize market economies at full employment, the undoubted benefit of markets would be lost and political space would be opened up for extremists who would offer to solve the economic problem by abolishing markets, peace and liberty. This is a nutshell was the Keynesian ‘political economy’. Keynes offers an immensely fruitful way of making sense of the deep slump now in progress, for suggesting policies to get us out of the slump, for ensuring, as far as is humanly possible, that we don’t continue to fall into pits like the present one, and for understanding the human condition.” (Skidelsky, 2009, p. 18)

Outra questão discutida para saída da crise é o já citado endividamento e a emissão de títulos públicos, como forma de financiar o gasto público e o déficit, sendo uma alternativa para os agentes que desejam investir, mas não querem incorrer nos riscos e incertezas inerentes ao mercado e ressaltados em momentos como este. Nesse caso, é uma forma de

solucionar os problemas da crise de confiança e corrida pela liquidez. Posteriormente, também pode ser uma possibilidade de problema se os agentes transferirem suas dúvidas do lado privado da economia para o lado público, gerando uma desconfiança generalizada quanto ao governo, se teria reais condições de se manter, ter solvência e honrar os compromissos assumidos (Afonso, 2012).

O ideal seria a situação na qual os agentes retomassem a confiança para investir em títulos privados, sendo a pior situação aquela em que os agentes, ainda desconfiados, continuassem investindo em títulos públicos, mas exigindo retornos maiores em prazos menores. Esse seria o momento em que a crise passa do âmbito privado para o público, com as contas públicas sendo pressionadas, de modo que a percepção se a saída está próxima ou não deixa de ser algo simples ou mais facilmente identificado. Com isso, para a teoria keynesiana, a atuação das políticas públicas deveria ocorrer para incentivar produção, consumo, demanda, emprego e circulação de renda, evitando a paralisação das atividades econômicas.

Dessa forma, também nesta mesa visão, a política fiscal teria como função ajudar a economia a se recuperar de contextos de crise, como na Grande Depressão, e evitar que o mesmo processo retornasse *a posteriori*. Em relação à política monetária para regular a economia e levá-la ao crescimento, considerava que, dada as oscilações nos investimentos, seria insuficiente alterar apenas as taxas de juros.

Além disso, seria importante definir a diferença da atuação do Estado em momentos críticos e estáveis, visto que a economia não é sempre estável e passa por períodos de flutuações, que podem gerar ou não resultados adversos do esperado. Com isso, o Estado deveria atuar de forma a promover o desenvolvimento e de modo a evitar que as oscilações que ocorrem naturalmente levassem a um descontrole financeiro, econômico e social, discordando da visão dominante que afirmava que a recuperação viria naturalmente e sem intervenção. Para Skidelsky (2009):

“This concession to reality involves Lucas in theoretical breakdown. For, according to New Classical theory, market economies don’t need stimulating. They always respond efficiently to shocks. There is no positive demand for money, and, with agents correctly anticipating inflation, the monetary injection can have no stimulatory effect. Paul Krugman, on the other hand, has consistently argued for a fiscal stimulus based on government spending. He echoes Keynes on the uncertainty of monetary policy.”
(Skidelsky, 2009, p. 47)

Em contextos de crise, o incentivo deveria vir em direção à demanda, com atuação do multiplicador para levar a economia de volta ao crescimento. Em tempos sem crise, seria

preciso haver estabilidade, prevenção e cautela, com a política fiscal atuando nessa direção, ajustando quando necessário. Além disso, a tributação ganharia um papel maior, enquanto em momentos críticos haveria importância, sobretudo, do incentivo aos gastos e menos da tributação, para não onerar a população. No caso, delimitar as diferenças existentes entre os dois contextos seria um passo importante a ser dado pelos governos, evitando problemas advindos da escolha incorreta da política adotada.

Ao analisar o papel do Estado de forma preventiva, Keynes (1936) demonstra possuir uma visão mais social por considerar a busca pelo pleno emprego uma estratégia a ser adotada para contornar o viés instável da economia. Ainda que não fosse um autor clássico e não considerasse ser possível atingir esse ponto de pleno emprego, por a própria economia ser cíclica, Keynes considerava este um modo de diminuir os riscos naturalmente inerentes ao sistema. Da mesma forma, considerava alguns pontos importantes para que se evitassem novas crises no longo prazo: tributação como meio de redistribuição de renda e fomento ao consumo; incentivo aos investimentos públicos; colocar um fim aos rentistas, pessoas que vivessem dos juros e da renda obtida na área financeira (Afonso, 2012).

A realidade mostra que as duas primeiras medidas poderiam ser alcançadas, enquanto a terceira representava mais uma vontade do referido autor do que uma possibilidade de ocorrer na prática, visto que vivemos em um sistema capitalista, em que o próprio Keynes reconhecia a importância do capital financeiro. Além disso, defendia a atuação do Estado, mas como uma forma de orientação e não como um agente que responderia por toda a parte de investimentos e produção, reconhecendo o papel e a importância da iniciativa privada.

Com isso, em um contexto de expectativas negativas, o Estado deveria intervir e incentivar justamente para que o lado privado voltasse a investir e atuar, formulando expectativas positivas para o longo prazo. Após a recuperação efetiva, o Estado não mais interviria com gastos ou outras medidas antes adotadas, havendo valorização dos tributos. Ainda, para Afonso (2012):

“É possível interpretar que a tributação ocuparia nos tempos de paz parte do espaço que teria sido destinado ao gasto público nos tempos de guerra. Quando instalada a crise econômica, isto é, no chamado mundo da Grande Depressão, os impostos mereceram um alerta especial de Keynes não no sentido do que deveria ser feito mas no sentido do que deveria ser evitado: ele descartaria um aumento de impostos para financiar o incremento dos gastos, porque esse maior gravame deprimiria ainda mais o potencial de gasto privado (sua preferência seria pelo binômio déficit – dívida).” (Afonso, 2012, p. 63)

Ao defender a tributação sobre renda, herança ou capital / lucros, Keynes buscava justamente evitar a expansão dos ditos rentistas e favorecer a redistribuição de renda pelo

imposto sobre herança. Além disso, no caso do patrimônio, a tributação seria uma forma de punir a riqueza especulativa, evitando que essa mentalidade fosse difundida por mais agentes, sendo a tributação uma forma de não incentivo (Afonso, 2012). Se em períodos de depressão a política monetária perdia sua eficácia, em períodos sem crise Keynes defendia a tributação como sendo mais eficiente do que a variação dos juros, por alterar o consumo e as expectativas.

Ainda no contexto da tributação, a teoria também defendia que incidissem os maiores tributos sobre a parcela mais rica da população e os menores sobre a mais pobre, pois isso, mesmo que não de forma direta, iria contribuir para a melhor redistribuição de renda e proporcionaria a continuidade do consumo dos agentes. Ainda, a literatura pós-keynesiana fala que Keynes teria defendido a cobrança e o aumento da tributação para financiar os gastos menos elásticos, mas levando em conta os malefícios que a tributação excessiva gera na sociedade (Afonso, 2012). *A posteriori*, com a discussão da ajuda do governo para desempregados, seguridade social e assuntos correlatos, Keynes deu continuidade à discussão do assunto no âmbito além do econômico, bem como propondo reformas e melhorias para quem vive no sistema capitalista e nas palavras de Minsky (2008):

“Unreconstructed Keynesianism is more relevant to today’s situation than the conventional wisdom, and furthermore has policy implications that go beyond the standard guidelines for fiscal and monetary policy.” (Minsky, 2008, p. 141)

Ainda, o autor não se preocupou em discorrer a respeito de possíveis políticas sociais ou sobre o surgimento do *Welfare State*, mas tratou de temas paralelos. Porém, tratou na Teoria Geral⁴ da possibilidade do governo, com dinheiro pego emprestado e por meio do próprio endividamento, fornecer um auxílio as pessoas desempregadas, sendo o que hoje chamamos de seguro-desemprego. Mais uma vez, houve uma demonstração da importância que ele atribuía ao endividamento do governo para sair de crises, cobrir os gastos incorridos e financiar os investimentos feitos, assim como de ser adotado um orçamento especificamente para garantir, manter e proteger a seguridade social.

II.3: O papel dos gastos e investimentos do governo e do consumo das famílias

Na saída de crises, para Keynes (1936), era importante promover o aumento dos gastos ditos do governo, não importando se o aumento da dívida fosse pelo aumento dos investimentos ou dos gastos em si. Ainda, ressaltava que o endividamento poderia ter como

⁴ Ver Keynes (1936)

função cobrir investimentos ou os déficits incorridos, destacando o papel central dos investimentos, sobretudo em relação ao consumo. Além disso, os investimentos feitos pelo governo também seriam preferíveis em relação a possíveis gastos da iniciativa privada, que poderiam ser incentivados com uma redução dos tributos.

No caso do consumo, ainda, reconhecia que as pessoas gastam e consomem de acordo com as expectativas que formam em relação ao futuro, de modo que o aumento de renda apenas não necessariamente levaria ao aumento de gastos, sendo que o incentivo ao consumo deveria vir por alguma forma de auxílio dado pelo governo à população (Afonso, 2012). Com relação aos gastos feitos pelo governo com o dinheiro advindo da tributação, seriam relacionados aos novos investimentos, que poderiam posteriormente financiar parte desses gastos, e às funções do próprio governo ao prover bens e serviços públicos.

Ao considerar que as flutuações na economia são relacionadas a expectativas, que acabam interferindo nos investimentos realizados ou não, Keynes também prioriza os mesmos como sendo uma forma de trazer maior estabilidade ao cenário econômico. Ainda no âmbito dos investimentos governamentais, defendia maior acompanhamento dos gastos e das execuções realizadas, como também haver planejamento para possibilitar, posteriormente, ser analisado se a realização corresponde à ideia inicial. Com isso, buscava relacionar o papel e a atuação do governo com a maior busca por harmonia e igualdade na sociedade segundo Skidelsky (2009):

“If Keynes’s vision can be summed in a phrase, it is that of ‘harmonious society’. The idea of social harmony is more attractive than its social-science equivalents ‘social cohesion’ or ‘consensus’, as it emphasizes the importance of variety. Keynes’s economics of harmony was both national and international in scope. Full employment at home by means of investment and income redistribution would take the pressure off foreign trade, slow down the pace of globalization, and ease the social tensions arising from it.” (Skidelsky, 2009, p. 190)

Nesse contexto, fez uma crítica a implementação do *New Deal*, pela ausência de planos e presença de improvisos, o que prejudicou a eficiência do mesmo (Afonso, 2012). Além disso, considerava os investimentos fundamentais em relação a outros gastos por aumentar o estoque de capital e possibilitar, por exemplo, melhorias em diferentes áreas e emprego de mão de obra, bem como não precisaria ser feito sem interrupção e poderia agregar mais a economia do que apenas gastos em geral. De acordo com Minsky (2008):

“Since investment fluctuates, and since one of the basic ingredients in the analysis of investment – the supply schedule of investment goods – is a stable function, the observed fluctuations must be due to variations in (1) some combination of prospective yields, as determined by both the production of income and views about the future; (2) the interest rate as determined in financial markets, or (3) the linkage between the capitalization

factor for prospective yields on real-capital assets and the interest rate on money loans. The linkage reflects the uncertainty felt by entrepreneurs households, and bankers. In fact, Keynes uses all three of these to explain the fluctuations of investment.” (Minsky, 2008, p. 94)

No caso orçamentário, privilegiava a prevenção e valorizava que as medidas de política fiscal, como com relação ao orçamento público, estivessem melhor relacionadas com as outras ações de política implementadas na economia, bem como com os instrumentos usados para este fim. Buscava, dessa forma, relacionar macroeconomia e contas públicas, considerando poupança e investimento na análise da dívida pública, além de considerar o que se relacionasse ao orçamento, já citado, além de defender a transparência fiscal.

Com isso, buscava tornar o papel de intervenção do Estado mais claro, reconhecendo realizações feitas e pretensões futuras do governo. Além disso, buscava diferenciar o orçamento em uma parte referente aos gastos governamentais comuns e correntes, incluindo algumas despesas frequentes, e outra parte referente à capital, incluindo os gastos sociais. Ainda, no caso do orçamento corrente gerar superávit, essa quantia seria destinada a cobrir gastos posteriores ou seria transferida para cobrir o orçamento de capital, sendo produtiva.

Na sua análise em relação ao déficit fiscal e ao seu papel, a teoria keynesiana não defendia a sua permanência por um prazo longo ou que fosse exorbitante a ponto de onerar muito as contas públicas, sendo essa uma das principais críticas dos seguidores de Keynes às medidas adotadas por alguns países para sair da crise de 2008. Nesse sentido, o déficit deveria ser uma medida temporária e controlada, da mesma forma como privilegiava o papel dos investimentos em relação aos gastos. Ainda, a política fiscal deveria ser alterada conforme o momento apresentado e o contexto econômico-social.

Com isso, a atuação do governo deveria ocorrer quando houvesse ausência do setor privado nos investimentos ou em setores e serviços importantes para a sociedade, auxiliando e dando suporte, mas não executando. No período da Segunda Guerra Mundial, buscava correlacionar medidas fiscais com financeiras para tentar resolver questões como não gerar alta de inflação apesar dos recursos transferidos, economia desestimulada por tributos e burocracia excessivos. Nesse caso, de acordo com Afonso (2012):

“O detalhamento da lógica fiscal do plano de guerra revela que Keynes inovou não apenas ao prever mecanismos como empréstimos compulsórios, poupança forçada e subsídios à cesta básica, como também ao desenvolver uma lógica social que vinculava o uso da tributação e do gasto público, e como tal introduzia o desenho ou a lógica do que deveria ser uma política anticíclica para tempos de *pax* econômica...” (Afonso, 2012, pp.91)

A análise do contexto atual mostra que, ainda que tenham ocorrido mudanças, a área das finanças públicas continua quase igual às décadas anteriores, mesmo que aspectos históricos e sociais tenham mudado. A discussão da política fiscal, por exemplo, se mostra atual como possível saída da crise e tentativa de estabilização da economia em diversos países. Da mesma forma, assim como nos estudos de Keynes nas décadas passadas, o orçamento ainda hoje é dividido nas duas contas, capital e corrente, citadas anteriormente.

Existem, sim, diferenças na economia mundial atual, mas são amplamente relacionadas ao contexto de progresso e desenvolvimento das relações, inclusive financeiras ou bancárias. Isso ocorre, sobretudo, pelo processo de globalização vivido nas últimas décadas, que aproxima as relações, mas dificulta a adoção de medidas, decisões e políticas para a resolução de diferentes questões, principalmente as que envolvem recursos financeiros, na análise de Afonso (2012):

“Os bancos centrais precisam lidar com e regular um sistema bancário umbilicalmente vinculado ao mercado de capitais, com instituições financeiras enormes e diversificadas que em nada lembram os bancos comerciais tradicionais da primeira metade do século passado, e com operações financeiras e cambiais com grau de sofisticação e complexidade que nem em forma incipiente eram realizadas nos tempos de Keynes. Essa modernidade facilita e induz interconexões entre a moeda, o câmbio e o crédito, e delas com as finanças públicas.” (Afonso, 2012, pp. 94)

II.4: A análise de Hyman Philip Minsky e a conexão com John Maynard Keynes

A crise de 2008 trouxe de volta a discussão das teorias, formulações e ideias keynesianas, que já haviam sido debatidas e ganharam o mundo na crise de 1929. Muitos economistas consideram que suas proposições de políticas econômicas seriam ainda hoje corretas, eficazes e, se implementadas, levariam os países que ainda estão em crise a se recuperarem definitivamente. Conforme afirma Skidelsky (2009):

“Keynes’s big idea was to use macroeconomic policy to maintain full employment. His specific suggestion was to use monetary policy to secure a permanently low interest rate and fiscal policy to achieve a continuously high level of public or semi-public investment.” (Skidelsky, 2009, p. 179)

Minsky⁵ foi um autor que se preocupou em discutir o papel do Estado como interventor na economia e na solução de crises, bem como debateu as instabilidades pelas quais passam as economias, destacando o endividamento nesse processo de tentativa de recuperação. Ainda, destacava o papel desempenhado pelo mercado financeiro em uma

⁵ Ver Minsky (2008)

economia capitalista, afirmando que as crises ocorridas no mesmo seriam endógenas por serem partes integrantes do processo.

Na análise do papel do governo, defendia sua ação de forma ampla, relacionando os instrumentos e decisões de política monetária, para o controle da inflação, por exemplo. Além disso, o governo deveria atuar de forma a evitar riscos excessivos das instituições financeiras, como no caso de alavancagens excessivas em momentos mais prósperos da economia, que pudessem contaminar a economia como um todo. Dessa forma, segundo Minsky, o governo deveria combater a especulação com a contração monetária, buscando manter a estabilidade.

Enquanto Keynes defendia a política fiscal como forma de saída de crise, Minsky a considerava uma forma de controlar o valor dos ativos, evitando sua depreciação, bem como garantindo o lucro das empresas e estabilizando o mercado. Buscava, dessa forma, evitar que a especulação e a alavancagem dos investidores, típicas do mercado financeiro, trouxessem incerteza à economia dita produtiva e levassem a posterior recessão. No caso, não condenava a atuação dos agentes sólidos, que agiam mantendo a estabilidade, mas criticava aqueles que atuavam sem medir ou considerar os riscos.

Ocorrida à crise, valorizava o gasto e o endividamento do governo como formas de controle e saída, enquanto Keynes privilegiava as medidas que impactassem a demanda. Com isso, para atuar de modo preventivo, era preciso que houvesse uma mudança em relação ao risco incorrido pelos devedores de uma economia. De acordo com a análise de Afonso (2012) sobre o assunto:

“O foco maior das atenções de Minsky era o lado do passivo: ele alertou que, nos momentos de crise, haveria uma forte preferência dos poupadores por aplicar em títulos governamentais. Assim, o gasto público surgiria não apenas como fonte para compensar o menor gasto não realizado pelas empresas e famílias, mas também como forma de aumentar a dívida pública e assim viabilizar aos rentistas que poderiam fugir da concessão de crédito ao setor privado (na posição ponzi), e prefeririam a segurança dos bônus governamentais.” (Afonso, 2012, p. 98)

Ainda, Minsky considerava que deveria haver um grande governo (*big government*) para ser capaz de trazer a estabilidade de volta a economia, atuando junto um grande banco. Na saída da crise, por exemplo, o Banco Central teria um papel importante como prestador em última instância, além de viabilizar a troca de créditos privados por créditos públicos, sendo essa contribuição fundamental para a recuperação das instituições. O governo também deveria compensar o *gap* no mercado de títulos para garantir maior segurança aos agentes.

Segundo Minsky⁶, essa interação do governo com os bancos seria um ponto central, pois o lado público responderia pelo financiamento e títulos públicos colocados para compensar a deficiência dos títulos do lado privado, bem como no caso do mercado de crédito. Com essas medidas adotadas, haveria manutenção de renda, consumo e produção por auxílios como o seguro-desemprego, garantindo um mínimo para os trabalhadores, de modo a não estagnar e paralisar a economia.

Além disso, o autor defendia políticas fiscais expansionistas para a saída da crise, mas sem haver a preocupação de que isso poderia se converter em uma recessão maior posteriormente. No caso, não havia indícios de que isso havia ocorrido anteriormente em outras crises, bem como os fatos mostravam que os governos que agiram dessa forma em alguma crise passada sempre se mostraram capazes de reverter à situação em tempo hábil, evitando um posterior período recessivo, conforme Minsky (1992) afirma:

“The tragedy of a prolonged stagnation and a deep depression can be avoided by an apt reform of the financial structure and by the apt use of the government's fiscal powers.”
(Minsky, 1992, p. 72)

Para Keynes, em contrapartida, a política fiscal expansionista seria uma saída no caso de falta de demanda, sendo essa uma medida adotada para a recuperação da economia, visto que outras políticas possivelmente adotadas se mostrariam ineficazes pela incerteza generalizada. Isso demonstra que há ligação entre as teorias ditas keynesianas, o papel do Estado e a discussão de política fiscal, e Minsky, ainda que existam algumas diferenças entre os autores.

Nesse contexto, a presença do Estado como interventor na economia cresceu de forma expressiva, sendo significativa até a ascensão do neoliberalismo na década de 1980. Com isso, tanto a defesa de Keynes pela intervenção do Estado quanto à defesa de Minsky pelo governo grande e ligado ao grande banco se mostram presentes. No caso, para Keynes a expansão da política fiscal deveria ser uma medida adotada em contextos específicos, como na crise de 2008, e por um tempo determinado, segundo Afonso (2012):

“Não estava Keynes muito distante das polêmicas que atualmente dominam a política fiscal das economias avançadas, cada vez mais marcadas por posições extremadas, entre manter e conceder mais estímulos fiscais ou cortar gastos e retomar a austeridade, entre cortar tributos ou elevar gastos. Resgatar debates da crise dos anos 1930, e do que se fez para dela sair, em muito interessa para introduzir o debate em torno da crise financeira global de 2008.” (Afonso, 2012, pp. 111)

⁶ Ver Minsky (2008)

Dessa forma, não deveria ser uma política a ser levada adiante sem prazo previamente determinado, tendo em vista que acabaria por onerar as contas públicas. A presença e atuação do Estado para saída da crise seria uma condição fundamental, mas não suficiente, devendo atuar principalmente aonde houvesse um *gap* da iniciativa privada, ausência de gastos, falta de investimentos e sendo uma atuação que visaria quebrar a situação de estado recessivo na economia.

No caso da crise de 2008, por exemplo, o governo atuou refinanciando parte dos empréstimos incorridos pela população, evitando que a dívida fosse executada e contribuindo por não onerar tanto em termos de tributos quem precisou refinarciar o que devia. Além disso, os bancos contrais atuaram buscando resolver as questões relativas ao lado financeiro da economia, buscando resolver problemas como de prazos e de liquidez, intervindo e socorrendo economias de países mesmo os declaradamente liberais, como os Estados Unidos

Em um contexto anterior a este de crise, em que ainda não ocorreu a ruptura da convenção vigente, caberia ao Estado atuar para a prevenção de crises, como por meio dos tributos diretos para contribuir com a distribuição de renda. Ainda, segundo Minsky (2008), a política monetária teria a função de manter a convenção já estabelecida, visando a manutenção do fluxo de financiamento externo e de capitais, devendo ser uma política anti-cíclica (Mathias, 2003). Ainda, na visão de Afonso (2012):

“Portanto, é possível dizer que Minsky desenvolveu de forma mais clara o que Keynes defendeu na Teoria Geral de forma menos objetiva – afinal, torna-se necessário recorrer à leitura atenta de notas de rodapé e apêndices, além das cartas, exposições e notas posteriores escritas depois da publicação daquele livro. Porém, é possível rebater que o mundo mudou, a complexidade monetária e financeira cresceu exponencialmente, mas isso não impediu que as economias voltassem a mergulhar em crises – aliás, na mais grave, global e recente, o seu epicentro foi justamente o sofisticado e desregulado mundo financeiro. Diante da crise, uma resposta fiscal precisaria complementar a reação monetária.” (Afonso, 2012, p. 100)

CAPÍTULO III: UNIÃO EUROPEIA E O CASO DOS PIIGS: TENTATIVAS DE RECUPERAÇÃO NA ZONA DO EURO

Introdução

Este capítulo foca na análise da situação apresentada pela União Europeia durante e após a crise de 2008, sobretudo o contexto dos ditos países periféricos da zona do Euro, chamados de PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha), fazendo estudo de caso específico da Grécia e da Espanha e trazendo o debate keynesiano destas economias ainda em crise. Na seção III.1, há uma visão geral da União Europeia, desde a sua formação até o pós-crise, bem como a questão da adoção do Euro como moeda única por grande parte dos países, com suas implicações na economia dos mesmos. Na seção III.2, há a análise dos países da zona do Euro e a sua situação econômica e social, sobretudo após o início da crise de 2008, por existirem divergências e diferenças em distintos contextos dentro do bloco. Na seção III.3, há o debate especificamente da situação dos PIIGS e das razões que levaram estes países à dificuldades após a crise, bem como a ausência de prazo de quando ocorrerão melhorias significativas nos mesmos. A seção III.4 trata da Grécia e das suas dificuldades apresentadas após a crise, assim como pela constante instabilidade da sua economia após este período, inclusive influenciando negativamente na formulação de perspectivas futuras. Por fim, a seção III.5 discorre a respeito do caso da Espanha, que é um país endividado e com altas taxas de desemprego após a crise de 2008, sem expectativas de melhorias significativas no curto prazo.

III.1: Integração no bloco e a adoção da moeda única

A União Europeia foi criada com a intenção de encerrar os constantes conflitos ocorridos entre os países europeus, que dificultavam a integração no continente e geravam dispêndios grandiosos, onerando a população, as empresas privadas e o orçamento público. O início da unificação política e econômica ocorreu com a criação da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), na década de 1950, evoluindo no final da mesma década para a criação do mercado comum ou Comunidade Econômica Europeia (CEE), por meio do Tratado de Roma. Com isso, o objetivo a ser alcançado seria a maior circulação de pessoas, serviços e mercadorias entre os países membros da CEE, na época, França, Holanda, Alemanha, Itália, Bélgica e Luxemburgo (ECB, 2012).

Posteriormente, foram dados outros passos com a assinatura e elaboração de novos planos e tratados, integrando mais países do continente europeu no bloco da União Europeia, como é conhecida nos anos da década de 2000, sobretudo após a criação do Banco Central Europeu em 1998 e do Euro como moeda comum em 1999. O Euro, moeda adotada por quase todos os países membros do bloco, foi instituído com a ideia de ser um passo adiante no processo de integração Europeia e como uma possibilidade de dar fim a hegemonia norte-americana pelo dólar, com o bloco europeu assumindo a liderança mundial.

Entretanto, a situação real presente de alguns desses países que fizeram adesão à moeda única mesmo possuindo características históricas e sociais tão diferentes, além de contextos econômicos muito divergentes, traz dúvidas quanto à manutenção futura do Euro, sobretudo com a situação em que se encontram alguns deles após a crise de 2008. No caso, a União Europeia pode ser dividida em dois grupos de países que apresentam assimetrias significativas entre si, históricas, econômicas, financeiras e sociais. Nesse sentido, fica expresso que há divergências e concorrências dentro do próprio bloco e que ambas são relevantes não apenas em um contexto de crise como, também, para qualquer tentativa de união política dos países membros, passo ainda não atingido e sem previsão de quando irá ocorrer definitivamente. De acordo com Jeffers (2005):

“Ao contrário de certas ideias admitidas, rivalidade entre as diferentes praças permanece e se reforça. De um lado, elas se desenvolveram em ambientes econômicos, monetários e históricos diferentes. De outro, o lançamento do Euro criou um novo quadro, caracterizado por volumes de operações aos quais as praças financeiras não estavam habituadas. Essa mudança de dimensão conduz, hoje, à aceleração de um movimento de unificação e, ao mesmo tempo, à exacerbação das concorrências.” (Jeffers, 2005, p. 155)

Em relação à divisão existente dentro da União Europeia e citada anteriormente, de um lado, existe um grupo de países com características semelhantes à Alemanha e à França, que são países com crescimento fortemente atrelado a exportações, política de crescimento salarial inferior à produtividade como forma de competitividade e que fazem uso da política fiscal de forma anticíclica. Do outro, estão os países mais parecidos com aqueles da periferia da zona do Euro, os PIIGS (Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha), que possuem crescimento fortemente atrelado ao consumo e endividamento, taxas significativas de desempregos nos últimos anos e desequilíbrios fiscais que deixam pouca margem para o uso de política fiscal de forma anticíclica (Oreiro, 2010).

Para Leinen (2012), a Europa sofre por causa da Alemanha, que defende princípios e ideologia de um modelo que era bom para o país como Estado Nacional antes de integrar a União Europeia, mas que não funciona na zona do Euro, em que a Alemanha é um dos países

que fizeram adesão à moeda única. Ainda, para Leinen, mesmo que o país tenha passado por um milagre econômico depois da Segunda Guerra Mundial e tenha se tornado a economia mais forte da Europa, o erro incorrido seria tentar organizar o grupo do Euro tendo a Alemanha como modelo.

Dito isso, em breve comparação, a Alemanha conseguiu manter-se em uma situação melhor durante a crise com a adoção de medidas que buscavam aumentar a competitividade internacional, ao mesmo tempo em que há a sugestão por parte de alguns teóricos que os ditos PIIGS atuem de forma semelhante. No entanto, esses países não conseguem adotar a mesma postura alemã, pois há a rigidez nos sindicatos de trabalhadores que não concordariam com a queda dos salários como forma de incentivar as exportações e não existe a possibilidade de desvalorização do cambio para aumentar as mesmas, dado que a adesão ao Euro não permite liberdade de políticas cambiais individuais.

No caso, quando cada país ainda possuía a sua moeda nacional separadamente, os juros internacionais pagos por países como Espanha, Portugal e Grécia chegavam a ser o triplo dos juros pagos pela Alemanha. Com a integração do Euro, todos os países passaram a dispor de baixas taxas de juros, visto que havia o pensamento de que o risco incorrido, se a moeda era única, era o mesmo para todos os países. No entanto, a situação apresentada atualmente é de um bloco que surgiu com a intenção de criar uma unidade econômica dentro da Europa, mas que, na realidade, ainda apresenta diferenças expressivas em sua formação.

Exemplo disso foi visto com a expansão de crédito advinda dos baixos juros pagos por todos os países, aumento do consumo e dos investimentos nos países ditos periféricos, como os exemplos citados anteriormente. Além disso, os gastos crescendo de forma excessiva foi mais um fator que contribuiu para criar um contexto especulativo que contribuiria com a crise de 2008. Nesse caso, houve não apenas queda no crescimento mas, também, elevação nos custos de financiar a economia, o que aumenta as dívidas dos países, contribuindo para manter o ciclo da crise e trazendo contínuas incertezas sobre uma possível recuperação. Em relação à diferença entre os países, Guandalini (2012) afirma:

“Produzir em Portugal ou na Grécia ficou tão ou mais caro do que na Alemanha ou na Áustria, países mais produtivos. Num mundo de estabilidade, todos esses desequilíbrios passavam incólumes. Mas eles foram se avolumando. Então veio a crise. O crédito desapareceu, e os investidores começaram a ser mais restritivos.” (Guandalini, 2012, p. 96)

O contexto pós-crise mostra que as perspectivas futuras para estes países não são as melhores possíveis ou esperadas, indicando que novas dificuldades ainda poderão surgir e que

qualquer melhoria é frágil e aparente. Quaisquer expectativas de recuperação no futuro ficam prejudicadas pela incerteza crescente na região, bem como pela ausência de dados que demonstrem que, de fato, haverá alguma melhoria, como no caso da análise dos investimentos na tabela a seguir:

Tabela 1 - Formação Bruta de Capital Fixo (Investimento), a preços correntes, entre 2003 e 2014 - (em milhões de Euros)

Geolano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
UE (27 países)	1.963.714	2.073.827	2.205.951	2.413.726	2.638.167	2.625.969	2.225.153	2.272.585	2.345.788	2.311.306	2.320.384	2.424.973
França	290.657	309.191	332.319	360.376	394.622	411.879	367.485	376.721	401.202	410.051	411.139	427.379
Alemanha	381.950	381.790	384.450	417.820	447.880	459.530	408.650	435.260	469.850	464.680	472.752	498.670
Grécia	40.165	40.788	40.020	47.180	59.368	52.607	45.932	39.185	31.592	25.566	24.077	25.319
Irlanda	31.591	36.654	43.539	48.237	48.336	39.322	25.568	18.686	16.127	15.977	16.387	17.606
Itália	275.258	288.429	300.766	319.062	333.533	330.649	294.680	304.531	308.908	285.295	280.296	292.541
Portugal	33.847	34.700	35.413	35.890	37.629	38.635	34.629	33.830	30.534	26.074	24.004	25.174
Espanha	213.020	236.051	267.444	301.263	323.216	312.046	247.396	233.515	223.963	202.194	188.624	188.736

Fonte: Eurostat (2013)

III.2: A Zona do Euro durante a crise: divergências e ausência de unidade

Em grande parte dos países, a atuação dos governos e bancos centrais após o início da crise visava evitar um colapso na economia como ocorrido na grande depressão de 1929 e, por isso, foram injetados grandes volumes de capitais para manter a situação relativamente estável e evitar, ainda, uma possível corrida bancária. Com a relativa recuperação ocorrida no segundo semestre de 2009, as ideias da teoria ortodoxa, hegemônica antes do início da crise, conforme já explicitado anteriormente, voltaram a ganhar espaço mas, ao mesmo tempo, sobrevivia o temor de que a crise do mercado privado afetasse e gerasse uma crise pública, o que fortalecia o retorno da visão keynesiana da economia. Ainda, alguns autores falam sobre as dificuldades passadas por alguns desses países neste período, sobretudo da zona do Euro, como Farhi (2010):

“A pressão dos mercados visa, sobretudo, as economias mais fracas da zona do Euro, como Grécia, Portugal, Irlanda e Espanha. Foi inclusive criado o acrônimo pejorativo de PIGS para designar esse conjunto de países. Alguns chegam a falar em PIIGS porque incluem também a Itália. Mas, a verdade é que as dívidas públicas e os déficits fiscais ampliaram-se consideravelmente em todas as economias desenvolvidas sem que as pressões especulativas as tenham ainda atingido.” (Farhi, 2010, p. 18)

No ano de 2009, ainda, ocorreu mudança de governo na Grécia e, ao mesmo tempo em que o novo Primeiro-ministro assumia, tornava-se mais claro que a situação financeira do país estava entrando em colapso. Esse momento é o início da crise na zona do Euro, encoberto pela ideia de que era apenas a Grécia recorrendo a empréstimos para sanar gastos públicos, sendo um problema isolado do país para chegar novamente ao equilíbrio das suas finanças com medidas mais radicais. Além disso, visto que não era possível fazer determinadas políticas pela existência da moeda única, começou a haver crescente descontentamento da população pelas condições sociais apresentadas.

O ano seguinte, 2010, pode ser visto da mesma forma como foi o ano de 1930, pois houve a extensão da influencia do lado financeiro da economia sobre a produção dos países, gerando retrações e impactos negativos no sistema econômico mundial, representando a fragilidade das políticas e propostas vindas do *mainstream* econômico. No caso anterior, a incerteza durou até a Segunda Guerra Mundial, que proporcionou a volta do aumento da demanda e a posterior melhoria dos países que até então passavam por dificuldades. Em comparação, nos anos posteriores à crise de 2010, a situação permaneceu frágil e sem garantias ou prazos de quando irá melhorar definitivamente.

Nesse contexto, os países da zona do Euro estiveram em foco durante a crise porque esta foi uma região que durante um período significativo de tempo não apenas procurou

mascarar as assimetrias existentes entre as economias membros como, ainda, buscava incentivar o aumento da dívida pública pois, apesar de não haver liberdade para emissão de moeda, havia para emitir títulos relacionados àquela. Além disso, a crise trouxe a tona discussões e divergências existentes dentro do próprio bloco europeu, como a Alemanha adotando medidas de incentivo a sua economia em detrimento de outros países, como os PIIGS, que se encontram até hoje em pior situação por terem altos impostos, gastos públicos excessivos, demanda recuada e alto nível de desemprego.

Outros problemas ainda existentes da zona do Euro estão justamente no contexto de que não são todas as ações e políticas implementadas nos países do Norte que geram efeitos benéficos semelhantes em outras nações, assim como ainda há competição dentro da União Europeia, o que dificulta não apenas a integração, como também atrapalha algumas medidas para sair da crise. Por isso, ajudar os países do Sul, incentivando a demanda e a recuperação, parecer ser algo tão difícil, visto que há concorrência e discordância entre os membros.

Para Leinen (2012), a crise contribuiu para a difusão da ideia de separação dos países do norte da Europa, vistos como aqueles que pagam as dívidas e sustentam o bloco, enquanto os países do sul seriam a parte controlada e problemática do mesmo. Isso contribuiu para gerar divergências dentro da própria União Europeia, o que aumenta a especulação e a insatisfação internacional, visto que o sul acha que foi abandonado pelo norte, enquanto este acha que sustenta o primeiro, de modo que a unidade no bloco demonstra estar abalada, ao mesmo tempo em que medidas conjuntas precisam ser consideradas para que a possa haver recuperação definitiva. Ainda, segundo Leinen (2012), a Alemanha, um dos principais países do norte, poderá vir a ser considerada culpada pela ausência de unidade interna do bloco, ao adotar medidas que favoreçam essa divisão entre norte e sul, o que representa um retrocesso no processo de maior integração dos países da Europa.

Nesse caso, como tentativas de saída da crise, os países da zona do Euro tiveram a ajuda do FMI e do Banco Central Europeu, de modo que a austeridade, defendida pelas ideias *mainstream*, passou a ser a palavra para tentar levar a recuperação ou evitar piora na situação apresentada. Entretanto, a possibilidade de haver alguma futura recessão como produto da crise de 2008 ainda está presente e ainda há previsão de solução definitiva. A Europa vive um momento de fragilidade e complexidade, conforme afirmado por Silveira (2012):

“Austeridade e recessão agora resultando em crescimento no futuro. Independentemente das opiniões que se possa ter a respeito dessa estratégia, ela hoje é a condição imposta pelos mercados e pela maioria dos países europeus a qualquer política que se realize nacionalmente. Fugir dela tem seus custos, que podem ser medidos pelas reações dos

mercados a qualquer política nacional adotada (as crises das dívidas Europeias foram exatamente isso). Mas essa avenida tem duas mãos: o custo de curto prazo dessas políticas é medido pelo enorme sacrifício em termos de crescimento e desemprego, fazendo dos governos presas frágeis da ira popular.” (Silveira, 2012)

Dessa forma, a situação ficava agravada não apenas no âmbito econômico como, também, político e social, pois a população dos países periféricos da zona do Euro vive, mesmo em 2012, uma grande incerteza em relação ao futuro, enquanto a Alemanha continua adotando uma postura hostil e rígida. O futuro da moeda única no bloco ainda é alvo de discussões e a situação parece estar longe de uma solução definitiva, inclusive pelo rebaixamento dos PIIGS na classificação das agências que analisam riscos de crédito.

III.3: Tentativas de recuperação na Zona do Euro: o caso dos PIIGS

Analisando brevemente o contexto após o início da crise, é possível perceber que apesar dos altos índices de desemprego nos Estados Unidos e da ausência de uma alavanca que levasse de novo ao crescimento significativo, a União Europeia demorou a tomar medidas de reação ao que estava acontecendo (Dymski, 2010). No caso, a Europa buscava manter níveis competitivos no mercado com controle fiscal e monetário, de modo que ações como cortes nas taxas de juros demoraram mais tempo para serem implementadas. Além disso, os países mais desenvolvidos do bloco procuravam influenciar positivamente as nações menos favorecidas e que mais gastavam quanto à importância da poupança para um país, sobretudo em contextos de crise. Com isso, membros do governo e de outras instituições do bloco, mais de uma vez, tiveram que declarar publicamente que dariam auxílio para a manutenção da moeda unificada, sem causar danos aos países membros, como fez Draghi (2012), presidente do Banco Central Europeu:

“No decurso do nosso mandato, o BCE está preparado para fazer tudo aquilo que seja necessário para preservar o Euro.” (Draghi, 2012)

Apesar das tentativas de garantir que a situação na Europa está sob controle e que o Euro irá se manter como a moeda do bloco, existem divergências e incertezas quanto ao futuro do bloco. Nesse sentido, é possível perceber que a crise avançou rapidamente e as diferenças entre os países que compõem o bloco se tornaram cada vez mais significativas e expressivas, dificultando as relações internas e evidenciando que a unidade apresentava divergências quanto às possibilidades de saída da crise. Um exemplo de tentativa de recuperação foi à Alemanha, que buscou se sustentar por meio não de manutenção de demanda, mas, sim, reduzindo os preços das suas exportações (Oreiro, 2010).

Como resultado, o país incorreu em ganhos e superávits, mas a situação gerada acabou sendo adversa para os países que tiveram déficits em suas contas por causa da ação alemã, sobretudo os países ditos periféricos da zona do Euro, os chamados PIIGS. Com isso, o que ocorreu foi uma situação frágil de recuperação de um país, mas com consequência prejudicial maior nas contas dos seus vizinhos mais pobres do sul da Europa e que buscaram agir apenas para manter a sua economia relativamente estabilizada, o que não necessariamente ocorreu, conforme demonstram os dados da tabela a seguir:

Tabela 2 - Percentual do Superávit Nominal sobre o total do PIB entre 2000 e 2011

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE (27 países)	0,6	-1,5	-2,6	-3,2	-2,9	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,4
França	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2
Alemanha	1,1	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8
Grécia	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,4
Irlanda	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,9	-13,4
Itália	-0,8	-3,1	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9
Portugal	-3,3	-4,8	-3,4	-3,7	-4	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4
Espanha	-0,9	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4

Fonte: Eurostat (2013)

Apesar da recuperação observada em países como a Alemanha, outro problema ainda existente advindo da crise é a questão das altas taxas de desemprego em diversos países. A política implementada sustenta a demanda e o produto, mas os níveis de desemprego ainda são altos, sendo essa discussão fomentada pelos liberais, que defendem uma maior flexibilidade desse mercado para incorrer em custos sociais menores. No caso norte-americano citado anteriormente, sobretudo, a população ainda vive na incerteza das ações do governo e na aparente hesitação do atual presidente Obama na tomada de medidas decisórias, bem como existem dúvidas sobre como vai ficar a situação do país neste segundo mandato do presidente.

Dessa forma, os efeitos desta crise na economias dos diferentes países foram perversos ao reduzirem a atividade em muitos países e, por gerar incerteza nas negociações feitas em bancos e instituições financeiras, acabaram interferindo nas taxas de liquidez e nos investimentos, o que aumentou ainda mais a instabilidade. A partir de 2008, sobretudo, os governos começaram a intervir para tentar recuperar a economia e evitar uma recessão como a crise de 1929, socorrendo bancos, diminuindo os juros e estimulando a economia para tentar manter um nível, ainda que baixo, de atividades (Carvalho, 2010). Com isso, houve aumento

dos gastos públicos nos países em que houve essa intervenção e piora no deficit público, como foi o caso dos europeus que haviam feito adesão ao Euro, conforme demonstra a tabela a seguir:

Tabela 3 - Percentual da Dívida Pública sobre o PIB entre 2000 e 2011

Geo\tempo	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE (27 países)	61,9	61	60,5	61,9	62,3	62,8	61,6	59	62,2	74,6	80	82,5
França	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,3	86
Alemanha	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,5	68	65,2	66,8	74,5	82,5	80,5
Grécia	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,6
Irlanda	35,1	35,2	32	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,9	92,2	106,4
Itália	108,5	108,2	105,1	103,9	103,4	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,2	120,7
Portugal	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,2	93,5	108,1
Espanha	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3

Fonte: Eurostat (2013)

Os países periféricos da zona do Euro foram muito afetados, sobretudo em comparação com outros países da região, havendo piora nas condições econômicas e sociais, além da desconfiança do resto do mundo se seriam capazes de se recuperarem, o que aumenta o risco-país. Na análise destes países, Correa (2010) afirma:

“Observou-se um aumento do risco-país, especialmente dos PIIGS, e esse salto foi especialmente forte no início de 2009. O destaque vai para o fato de que as agências de rating tiveram uma influencia decisiva no aumento do spread ocorrido nessa época. De fato, em janeiro daquele ano a Standard & Poor’s rebaixou a nota da Grécia, da Espanha e de Portugal. Isto, rapidamente, gerou especulações sobre a zona do Euro em geral e causou aumento dos spreads cobrados sobre os títulos soberanos europeus, exceto o alemão.” (Correa, 2010, p. 33)

No caso da evolução dos mercados financeiros, é sabido que desde a década de 1980 ocorreram mudanças nos mercados financeiros mundiais devido a inovações e a maior abertura que ocorreu nos países, de modo a intensificar o fluxo de recursos existentes como, por exemplo, com negociações de dívidas feitas e operadas. Ainda, por não ser um mundo de economias homogêneas, havia necessidade de serem obtidas maiores informações das condições vigentes e dos riscos incorridos, sendo que para melhorar a gestão de recursos surgiram as agências de *rating*, como a *Standard & Poor’s*, que fornecem sugestões das melhores e piores aplicações que podem ser feitas por meio de notas que são atribuídas aos devedores.

Com isso, os agentes e operadores formulariam suas expectativas e, dado o grau de risco, calculariam quanto seria esperado de retorno pela negociação feita. Outro indicador também usado para análises de risco e retorno é o já citado risco-país, que se refere à possibilidade de ocorrerem mudanças nos negócios de um determinado país e que isso impacte negativamente o valor dos ativos estrangeiros no mesmo. O risco-país, ainda, apresenta um contexto mais complexo porque suas variações afetam os juros domésticos e, em partes, isso ocorre por especulação no mercado ou mudanças de expectativas dos agentes, sendo as classificações das ditas agências de *rating* que influenciam nessas oscilações.

Isso demonstra a importância que o lado financeiro-especulativo tem nas economias mundiais, inclusive assumindo parcela significativa antes ocupada por setores produtivos, bem como sendo fortemente influenciado por análises de empresas especializadas, além de manter conexão com as formulações e expectativas geradas para o futuro, conforme discorre a respeito Jeffers (2005):

“A mundialização é marcada por fortes tendências à convergência, como revelam a internacionalização das carteiras e o peso crescente dos intermediários financeiros. De um lado, as barreiras à concentração dos mercados financeiros diminuem e as transações transfronteiriças aumentam. De outro, a mundialização leva à polarização das funções mais sofisticadas de intermediação financeira internacional em um número reduzido de centros. Estes são levados a travar uma severa concorrência. Nesse contexto, a desregulamentação é determinante: a praça mais atrativa é aquela que oferece menos restrições fiscais e regulamentares, acesso mais fácil e custos menores. No espaço financeiro mundial, em que os investidores podem aplicar seus capitais onde melhor lhes convier e os retirar rapidamente quando se apresentar uma melhor oportunidade em outro lugar, os riscos para cada uma das praças tornam-se consideráveis.” (Jeffers, 2005, p. 162)

Há ligação também com as dívidas novas e antigas dos países e com a crise do subprime, sendo que alguns tiveram classificações muito ruins e piora na dívida pública, como foi o caso dos PIIGS. Da mesma forma, ainda, alguns países da zona do Euro que continuam em crise sofrem pela existência de dívidas com relação à manutenção e permanência da estabilidade futura com as tentativas de recuperação, bem como a continuidade do Euro como única moeda. Um exemplo de país que sofreu e ainda sofre com essa situação instável é a Grécia, que nos últimos anos teve a desconfiança em relação ao seu mercado estendida para todos os outros países que “fazem parte” da denominação pejorativa PIIGS.

Ao mesmo tempo, havia e ainda há o medo dos outros países da Europa de que esse aumento da incerteza e da especulação seja alastrado continuamente, e cada vez mais, para toda a zona do Euro, o que abalaria ainda mais a já frágil estabilidade da região, tanto em relação às atividades financeiras e econômicas quanto às sociais e políticas. Com isso,

dificuldades apresentadas em países como a Grécia geram dúvidas que acabam afetando outros países da União Europeia e que fizeram adesão ao Euro, segundo Correa (2010):

“Mesmo que se observe o descontrole financeiro mais exacerbado do caso grego, o que se quer ressaltar é que o movimento de contágio que se processou e que gerou fortes quedas no Euro tem aspectos especulativos fortes e ainda é uma extensão da crise do subprime, atingindo países que atuaram diretamente para atenuar os impactos da mesma.” (Correa, 2010, p. 35)

III.4: Análise da Grécia: instabilidade e incertezas futuras

A aparente recuperação de alguns países em 2010, com o ressurgimento do crescimento econômico e a aparente melhoria nas contas de alguns, foi abalada quando a Grécia se tornou o centro da atenção mundial pela sua situação complicada em âmbitos econômicos, políticos e sociais. O receio de que houvesse um efeito contágio para a Europa como um todo, aliado a especulação se o bloco seria capaz de se manter e sustentar a moeda única, fizeram com que as incertezas voltassem junto com a possibilidade de uma possível recessão (Arestis, 2010).

No caso, as condições apresentadas à população da região como tentativas de saída da crise eram difíceis socialmente, sobretudo por significarem aumento do desemprego e contração do produto em um contexto que já não era favorável. Além disso, os títulos gregos tiveram uma classificação ruim das já citadas agências de *rating*, o que aumentava o risco de piora nas contas do país e a contaminação para o restante do bloco, que buscava sair da crise mas, agora, cada vez menos via uma possibilidade viável para tal.

Para Arestis (2010), houve exagero na análise do mundo em relação à situação grega e os problemas existentes poderiam, inclusive, levar a uma maior integração *a posteriori*. Ainda, afirma que, na ausência de integração econômica, haver integração política é fundamental para as uniões monetárias se sustentarem. No mais, a Grécia encontraria dificuldades pelo contexto em que está inserida com excesso de gastos, política monetária única no Euro e ausência de confiança que é passada para os outros países, inclusive com manifestações da população grega nas ruas, o que contribui para aumentar a incredulidade do resto do mundo se há ou não saída para essa enxurrada de problemas gregos. Segundo Arestis (2010):

“A política econômica conservadora da zona do Euro é responsável não somente pela perda de competitividade da economia grega (pelo menos parcialmente), como também pelo mau desempenho exportador da Europa. Isso ocorre em virtude do medo da inflação

que o Banco Central Europeu (BCE) apresenta, inclusive em tempos de severa recessão e alto desemprego.”(Arestis, 2010, p. 37)

Ainda, há uma intensa discussão se a Grécia irá sair da zona do Euro ou não mas, segundo Arestis (2010), o contexto apresentado pelo país não está muito pior em relação aos outros países membros da zona do Euro. A questão, segundo ele, é que parte da dívida grega é pública, por conta de problemas no governo, como na coleta de impostos sobre o consumo. Esse seria o primeiro problema dos resultados fiscais gregos, dado que o país não conseguiria gerar receita de imposto da mesma forma como fazem os outros países europeus, além de haver alteração dos resultados das contas para mascarar a real situação do país.

Além disso, a ausência de liberdade para fazer política contribuiu para a rigidez fiscal e, como a Grécia não tem controle sobre a moeda para buscar um ajuste, houve aumento do descompasso nos empregos e o número de desempregados aumentou, gerando mais insatisfação na população.

No mais, a crise de 2008 prejudicou as finanças e o Banco Central Europeu agiu como um interventor ao emprestar recursos para os bancos privados em necessidade. Como a confiança no governo grego não era das melhores, visto os resultados mascarados, a especulação ficou maior e os juros subiram, mas nem assim atraíram capitais suficientes para impulsionarem o país a melhorar suas condições. A situação fiscal do país, com isso, combina problemas nacionais com problemas do bloco em si mas, ainda assim, a falta de credibilidade na Grécia ainda é um fator que marca negativamente qualquer tentativa de saída da crise (Arestis, 2010).

Dessa forma, medidas e políticas paliativas são adotadas desde 2008 para contornar os efeitos da mesma, ainda que não tragam a solução definitiva e exponham as divergências que ainda existem entre os membros do bloco, como a postura relutante adotada pela Alemanha frente outros países, como a Grécia. De acordo com Bresser-Pereira (2010):

“Com o problema da Grécia, houve de fato uma ameaça de a crise retornar com força. A demora da Alemanha contribuiu para agravar o problema. Entretanto, afinal o Banco Central Europeu (BCE) e aquele país fizeram o que se esperava deles, garantiram a dívida da Grécia e, mais amplamente, a dívida dos demais países do Euro e, embora não ficasse tudo resolvido, a crise amainou.” (Bresser-Pereira, 2010, p. 40)

Segundo Arestis (2010), a presença e atuação do Banco Central seriam fundamentais para trazer o equilíbrio fiscal de volta e reverter o quadro apresentado. Além disso, a proposta de ajuste fiscal grego deveria ser cuidadosa o suficiente para não impactar a situação do país,

que já está ruim e não apresenta grandes perspectivas de melhora *a posteriori*, conforme indicam os dados da tabela:

Tabela 4 - Crescimento (%) anual do PIB, entre 2003 e 2014

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
UE (27 países)	1,5	2,5	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,5	-0,3	0,1	1,6
França	0,9	2,5	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0	0,1	1,2
Alemanha	-0,4	1,2	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3	0,7	0,5	2
Grécia	5,9	4,4	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,4	0,6
Irlanda	3,9	4,4	5,9	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,7	1,1	2,2
Itália	0	1,7	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,8	0,4	-2,2	-1	0,8
Portugal	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2	-1,9	0,8
Espanha	3,1	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,4	0,8

Fonte: Eurostat (2013)

Ainda, os países europeus em dificuldades, como os PIIGS, deveriam adotar essas medidas e tentativas de saída da crise antes do que os países que apresentam uma situação melhor, como a Alemanha. Arestis (2010) também acredita que as dificuldades advindas com a crise irão contribuir para o fortalecimento do bloco em um prazo maior de tempo, além de poder haver maior coordenação política para fortalecer o mesmo.

Analisando o contexto pós-crise, a situação apresentada pela Grécia gera dúvidas quanto ao desempenho de outros países e também traz dúvidas para os agentes, que não sabem como proceder. No caso grego, o país contou com a ajuda do Banco Central Europeu, representando uma atuação com viés mais keynesiano na economia, visto que a mesma instituição também ajudou a outros países, para garantir suas dívidas e cumprir suas obrigações, visto que havia a possibilidade do risco moral atingir toda a zona do Euro. Analisando a volta de Keynes, Roubini & Mihm (2010) afirmam que:

“Keynes tornou-se o principal economista do pós-guerra, e suas prescrições, a resposta-padrão não somente para as crises, mas também para os pequenos e os grandes declínios econômicos.” (Roubini; Mihm, 2010, p. 179)

Com isso, a situação de insolvência grega leva a dúvidas quanto ao seu futuro tendo o Euro como moeda e alguns economistas já apostam na sua saída e na criação de uma moeda nacional. No entanto, dada às circunstâncias da dívida pública, sair da zona do Euro representa sair da área garantida e protegida pela União Europeia e se expor ao restante do

mundo com um contexto econômico e social muito fragilizado, o que não garante perspectivas muito melhores.

Uma solução para a Grécia poderia ser a reestruturação da dívida, conforme defendido por Bresser-Pereira (2010), pois isso possibilitaria o país pagar a seus credores com algum desconto, o que aliviaria sua situação, enquanto os mesmos receberiam parte do que emprestaram ao país e não ficariam de todo com um prejuízo. A decisão de não pagar definitivamente prejudicaria a Grécia pela falta de confiança que geraria dos outros países em relação ao mesmo, o que poderia tornar futuramente sua situação ainda mais difícil (Bresser-Pereira, 2010).

Entretanto, a decisão de reestruturar não é tão simples, visto que há a pressão internacional para que o país insolvente honre seus compromissos assumidos e não tente adotar medidas deste porte. Ainda, a adoção de quaisquer medidas e propostas do governo deveria ser feita de forma a não onerar tanto a população com problemas sociais, como o desemprego em taxas altas, além de trazer maior controle das contas públicas, visando evitar crises futuras, conforme defendem as ideias keynesianas. Ainda, nas palavras de Roubini & Mihm (2010):

“Keynes acreditava que a economia não emergiria da estagnação por si mesma. Ela só poderia se estabilizar e retornar à prosperidade se o governo interviesse, e, direta ou indiretamente, tirasse partido do excesso de oferta e da capacidade ociosa para aquecer a economia. Isso implicaria déficit público, mas Keynes argumentava que era preferível gastar dinheiro e prevenir uma catástrofe maior; o equilíbrio orçamentário poderia esperar até que a crise passasse. De fato, Keynes acreditava que um retorno prematuro à disciplina fiscal provavelmente impediria qualquer recuperação nascente.” (Roubini; Mihm, 2010, p. 179)

Entre os PIIGS, a Grécia talvez seja o caso mais extremo de dificuldades entre esses países, pois apresenta um quadro grave de insolvência e os mercados mantêm dúvidas se o país terá condições de se recuperar. Isso leva ao aumento dos juros dos títulos de dívida grega e contribui para uma piora da sua situação, gerando uma espiral infinita que só teria fim com um ajuste fiscal severo. No entanto, as condições apresentadas pela Grécia no pós-crise não são favoráveis a medidas desse porte e levam a dúvidas quanto ao futuro da Grécia como um membro da zona do Euro, ao mesmo tempo em que há o questionamento se a saída do país poderia contagiar a outros membros do bloco a também saírem. Para Oreiro (2010):

“A Grécia encontra-se, portanto, entre a Cruz e a Espada: se fizer um ajuste fiscal forte e crível, os mercados financeiros internacionais irão exigir taxas de juros cada vez mais altas para o financiamento do seu déficit fiscal, o que ia conduzir o país inexoravelmente ao default; se fizer o ajuste fiscal requerido pelos mercados, poderá obter um alívio nas

condições de financiamento do seu déficit público às custas de um aumento significativo do desemprego e queda do nível de atividade econômica.” (Oreiro, 2010, p. 45)

III.5: A difícil situação da Espanha: crise e endividamento

A Espanha também apresentou dificuldades após a crise, como aumento do desemprego e contração do PIB, o que impactou negativamente na sua vida fiscal. Ainda que até 2007 o país tivesse um bom controle fiscal, com redução da dívida pública, após a crise a situação piorou consideravelmente, havendo inclusive aumento da dívida, devido aos estímulos dados pelo governo na área fiscal para aquecer a economia. Há incertezas geradas pela situação real do país, assim como no caso grego, pois há o medo de que o país não consiga honrar seus compromissos assumidos. Há pressão para que o governo tenha uma atitude severa para reduzir o déficit e existem as incertezas de qual será o caminho que levará a Espanha para fora da espiral crítica em que se encontra, bem como os outros países ditos PIIGS, conforme demonstra a tabela de desemprego a seguir:

Tabela 5 - Taxa (%) anual de desemprego entre 2000 e 2012

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
UE (27 países)	8,8	8,6	8,9	9,1	9,3	9	8,3	7,2	7,1	9	9,7	9,6	10,5
França	9	8,2	8,3	8,9	9,3	9,3	9,2	8,4	7,8	9,5	9,7	9,6	10,3
Alemanha	8	7,9	8,7	9,8	10,5	11,3	10,3	8,7	7,5	7,8	7,1	5,9	5,5
Grécia	11,2	10,7	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5	12,6	17,7	-
Irlanda	4,2	3,9	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,7	6,4	12	13,9	14,7	14,8
Itália	10	9	8,5	8,4	8	7,7	6,8	6,1	6,7	7,8	8,4	8,4	-
Portugal	4,5	4,6	5,7	7,1	7,5	8,6	8,6	8,9	8,5	10,6	12	12,9	15,7
Espanha	11,7	10,5	11,4	11,4	10,9	9,2	8,5	8,3	11,3	18	20,1	21,7	25

Fonte: Eurostat (2013)

Nesse contexto, para se recuperar, o país precisa de uma política de ajuste fiscal, mas fazer corte de gastos e aumento de impostos não parece ser o melhor caminho justamente pela contração da demanda que seria gerada. Além disso, existem problemas sociais graves, como o alto índice de desemprego, e os mesmos poderiam ser agravados dependendo das medidas adotadas, o que aumentaria ainda mais a insatisfação da população com o governo, trazendo mais instabilidade para o país. Para Roubini & Mihm (2010):

“A política fiscal convencional consiste em o governo usar seus poderes de tributar e de gastar para ajudar a economia a sair de uma crise. Mas há muitas outras coisas nas quais o governo pode usar seus poderes fiscais contra uma crise financeira - corte de impostos e gastos de infraestrutura são apenas o começo. Ele pode intervir de modo muito mais sutil, ainda que mais dispendioso.” (Roubini; Mihm, 2010, p. 183)

Ainda, o país apresenta grande endividamento no setor privado que poderia ser resolvido com queda de gastos e aumento de poupança privada e, para que esta aumente, deve haver uma contrapartida de queda de poupança externa ou pública (Oreiro, 2010). Com isso, qualquer política adotada deveria ser cuidadosamente planejada, de modo a não se tornar mais um cobertor curto, que resolve um problema mas gera mais alguns em contrapartida.

Além disso, após a entrada na zona do Euro, houve aumento da chamada bolha imobiliária, que foi criada no país em decorrência da expansão da economia e da redução dos juros para financiamento imobiliário. A Espanha também passa por problemas por ter perdido credibilidade internacional e pelas dificuldades enfrentadas na área de crédito. Ao mesmo tempo em que a situação fiscal está ruim, o campo de possibilidades para fazer política e recuperar a economia está cada vez menor. Caso não fosse membro do Euro e tivesse possibilidade de fazer políticas por conta própria, a Espanha poderia adotar medidas como estímulo a exportações com cambio desvalorizado, para aumentar a entrada de capitais no país, e queda das importações, para evitar a saída.

No caso da análise das causas que levaram a Espanha à situação de crise, pode-se considerar a expansão de crédito bancário, que foi uma característica verificada não apenas nos Estados Unidos como também na Espanha, sobretudo pela grande quantidade de empresas pequenas ou médias neste país, o que reforça a necessidade de financiamento para haver expansão das atividades (Fuentes; Silva, 2010). O boom do crédito na Espanha ocorreu entre 2004 e 2007, havendo queda a partir de 2008, o que sinalizava o país sofrendo os efeitos do início da crise e já demonstrando queda de crescimento, bem como o início das dificuldades econômicas e sociais que o país viria a sofrer nos anos posteriores. Os dados da tabela do crédito para construção e habitação mostram isso:

Tabela 6: Crédito a outros residentes na Espanha - Construção e habitação

Ano	Milhares de Euros
2000	238.459.498
2001	282.435.701
2002	337.471.896
2003	397.137.429
2004	492.970.025
2005	658.253.227
2006	867.246.933
2007	1.052.730.833
2008	1.123.765.027
2009	1.110.918.377
2010	1.100.835.601
2011	1.061.491.006
2012	1.007.559.567

Fonte: Banco da Espanha

Uma análise explicativa para a questão do crédito seria o aumento da eficiência pela liberalização ocorrida, pois esse processo é favorável à concorrência. Com isso, o processo de endividamento teve início na Espanha pela ideia de que as baixas taxas de juros com as possíveis altas rentabilidades futuras seriam favoráveis por estarem aliadas ao aumento da demanda, da procura de mercados ainda menos explorados e que pudessem levar ao crescimento, além de ocorrer intermediação cada vez menor, o que aumentaria os ganhos nas operações. Esse processo expansivo na área financeira, como a expansão do crédito bancário a partir de 2000, teve início após a entrada do país na União Europeia no ano de 1999.

Isso ocorreu porque o país, para entrar no bloco, teve que reduzir seus juros para se enquadrar ao padrão exigido dos países membros, assim como teve acesso aos mercados internacionais com mais facilidade como um membro daquele. Esse crescimento visto ao longo dos últimos anos na Espanha, portanto, não seria algo que poderia ser mantido em um prazo maior por estar atrelado não apenas a condições bancárias e financeiras específicas como, também, por ter um alto caráter de instabilidade, segundo Fuentes & Silva (2010):

“Por isso, resulta inapropriado desejar resgatar os anos de exuberância financeira, tendo em vista que boa parte dessa explosão creditícia foi facilitada pela existência de condições financeiras conjuntamente favoráveis e pouco sustentáveis no longo prazo (já alimentadas por uma demanda creditícia com acentuado caráter especulativo, principalmente advindas do setor imobiliário), o que não contribuiu para melhorar o potencial de crescimento, a competitividade e os níveis de produtividade da economia espanhola no longo prazo.” (Fuentes; Silva, 2010, p. 50)

Portanto, a busca por meios de voltar à situação bancária e creditícia apresentadas antes na crise pela Espanha não é algo sustentável ou que deva ser almejado pelas razões já explicitadas. É preciso buscar meios que possibilitem aos bancos desempenharem suas

funções plenamente e de forma eficiente, mas sem serem prejudicados pelos excessos já ocorridos anteriormente. A expansão do crédito é importante, sim, para que o país possa sair da crise e voltar a crescer, mas desde que isso ocorra dentro de certos limites e de forma coerente com o papel de atuação das instituições bancárias.

O cenário pós-crise mostra que, ainda que alguns bancos espanhóis queiram emprestar, não tem condições de fazê-lo pela falta de acesso a mercados externos ou por uma quantidade de recursos que não possibilitem empréstimos e negociações. Ao mesmo tempo, outros bancos têm condições de manter operações creditícias, mas não desejam operar nas mesmas condições anteriores por temerem consequências como à piora da crise e a perda de seus ativos, realizando apenas atividades de poucos riscos e baixos retornos.

A Espanha ainda apresenta ambas as situações e um dos desafios do Banco da Espanha é reverter esse quadro e voltar a incentivar as operações de crédito, mas de forma segura, gerando retornos, mas sem trazer maiores riscos ao sistema. O problema, então, está além de apenas haver desencontro de oferta e demanda de crédito, visto que o contexto mostra que essa situação que seria tida como ideal nas operações de crédito está longe de ser alcançada pelo contexto apresentado pelo país. No caso, a recuperação do mercado creditício é algo fundamental para que possa ocorrer à volta do crescimento da economia de diversos países, mas o caminho para que isso ocorra ainda permanece, se certa forma, como algo indefinido. Na visão de Fuentes & Silva (2010):

“Todavia, para que este crescimento seja sustentado (e sustentável), falta mais que um mercado de crédito eficiente e ativo: faltam projetos empresariais e um sistema bancário eficiente e comprometido com o crescimento e com o desenvolvimento econômico.”
(Fuentes; Silva, 2010, p. 52)

Com isso, é preciso que ocorra, além da eficiência do sistema financeiro, a eficiência dita funcional, que consiste em reconhecer os fatores positivos advindos da intermediação financeira para o crescimento em uma perspectiva maior de tempo, além de haver estabilidade na expansão do crédito. É preciso que haja a conciliação de interesses do sistema financeiro com a estabilidade da economia como um todo para que ambos possam crescer sem que o desenvolvimento de um implique em consequências negativas em outro.

Diante do quadro apresentado, restam duas possibilidades possíveis para tentar reverter o quadro deteriorado do país. Uma opção seria aumentar a competitividade do país com a queda dos salários dos trabalhadores, visto que o país não tem autonomia de políticas, mas isso acabaria por levar a problemas sociais maiores, dada a já citada rigidez dos sindicatos existentes. A outra opção seria o abandono do Euro e a criação novamente de uma

moeda nacional, o que possibilitaria, por exemplo, a existência de políticas cambiais como forma de ganhar mercado internacionalmente.

Essa saída exigiria um governo firme para evitar a fuga de capitais do país e a especulação, além de passar credibilidade para o mercado de que a situação estaria caminhando para a estabilidade plena. De acordo com Oreiro (2010):

“A adoção dessas medidas exigiria que a Espanha adote fortes controles a saída de capitais, os depósitos a vista terão que ser parcialmente congelados e o governo deverá intervir nos contratos de dívida em Euros para arbitrar ganhos e perdas entre as partes.” (Oreiro, 2010, p. 47)

CONCLUSÃO

A crise de 2008 foi uma demonstração prática da crescente conexão e globalização ocorrida em diversas economias no mundo, visto que um contexto crítico iniciado no mercado norte-americano, com a chamada crise *subprime*, foi capaz de afetar as finanças de muitos outros países, inclusive influenciando fortemente a crise de dívida na Europa. No caso específico dos problemas ocorridos *a posteriori* em grande parte dos membros da União Europeia, ainda, ficaram evidenciadas as diferenças internas no bloco no âmbito além da área econômica, sendo também política e social.

Nesse sentido, a formação da chamada União Europeia com países tão distintos entre si, como no caso de Alemanha e Grécia, encontra-se abalada, com divergências internas e sem perspectivas de quando a situação e as dificuldades pós-crise irão se resolver completamente no futuro. Ainda, a competitividade entre os membros com a tomada de decisões comerciais e econômicas em benefício interno, bem como a postura rígida e hostil adotada por alguns países demonstra que ainda há a falta de uma verdadeira unidade no bloco.

Além disso, o contexto já complicado na zona do Euro foi agravado por adoção de medidas e políticas de austeridade fiscal, que não apenas não foram capazes de fazer com que os países conseguissem sair da crise e se recuperar como, também, agravaram a recessão econômica já existente e foram favoráveis ao aumento de problemas sociais, como o desemprego. Ainda, existem discussões a respeito da manutenção do Euro como moeda única adotada por grande parte dos membros, bem como se haverá a permanência de alguns deles na chamada Zona do Euro, mas ainda sem ser tomada qualquer decisão definitiva. Todos esses fatores contribuíram não apenas para aumentar a instabilidade na região como, também, aumentou o descontentamento da população e trouxe dúvidas em relação à capacidade do governo e de órgãos como o Banco Central Europeu atuarem de forma correta e efetiva para a saída da crise.

Ainda, a análise dos fatores que levaram ao início da crise e das medidas implementadas nas economias europeias demonstra haver entre ambos um ponto em comum, que é o retorno da discussão das ideias e propostas keynesianas como uma teoria alternativa à ortodoxa, que era a visão dominante antes do início da crise. No caso dos fatores que levaram a crise, pode ser vista e citada à crescente desregulamentação dos mercados financeiros

mundiais, defendida pela teoria *mainstream*, com o aumento da especulação e de operações de alavancagem, ainda que os riscos fossem enormes. Para Keynes (1936), a própria ausência de regulação já seria um fator gerador de instabilidade e incerteza, visto que os agentes formulam expectativas em relação ao futuro e estas podem se realizar ou não, da mesma forma como o crescimento de atividades especulativas representa um risco para a sociedade na medida em que ganham maior espaço frente às atividades ditas com fins verdadeiramente produtivos.

Em relação às dificuldades enfrentadas por parte dos países da zona do Euro, sobretudo os PIIGS, a teoria keynesiana defende que não deve haver severa austeridade fiscal em um contexto de tentativa de recuperação econômica, sendo que algumas medidas adotadas e pacotes implementados fizeram exatamente o que não seria recomendado pelo autor. Com isso, o resultado gerado não apenas não foi o esperado como também gerou aumento do desemprego, por exemplo, sem grandes modificações nas contas dos países, que não conseguem sair da espiral de crise em que estão envolvidos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFONSO, J. R. R. *Keynes, crise e política fiscal*. São Paulo: Saraiva, 2012. 119 p.
- ARESTIS, P. A tragédia grega e a crise da zona do euro. In: CARVALHO, F. C. de..[et al] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 36-39, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)
- BANCO DA ESPANHA - *Indicadores econômicos*, s.d. Disponível em: <<http://bde.es/bde/es>> (acesso em fev. de 2013)
- BRESSER-PEREIRA, L. C. Dívida grega: calote ou reestruturação. In: CARVALHO, F. C. de..[et al] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 40-42, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)
- BRUNNERMEIER, M.; CROCKET, A.; GOODHART, C.; PERSUAD, A. D.; SHIN, H. The Fundamental Principles of Financial Regulation. *Geneva Reports on the World Economy*, Londres, p. 80, 2009
- CARVALHO, F. C. de. A crise econômica internacional em 2010: uma avaliação a meio do caminho. In: CARVALHO, F. C. de..[et al] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 13-15, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)
- CHERNAVSKY, E. A transmissão da crise: incerteza, expectativas e comportamento convencional. In: ACIOLY, L. (Org.); LEAO, R. P. F. (Org.). *Crise financeira global: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o Brasil*. Brasília: Ipea, 2011. p. 77-95
- CHESNAIS, F. Introdução. In: _____ (Org.). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 25-33
- CORREA, V. P. Crescimento da dívida pública dos PIIGS europeus e movimentos especulativos. In: CARVALHO, F. C. de..[et al] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 32-35, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)
- DRAGHI, M. O euro brinda frau merkel. *Veja*, set. 2012
- DUMENIL, G.; LEVY, D. O neoliberalismo sob a hegemonia norte-americana. In: CHESNAIS, F. (Org.). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005, p. 85-108

DYMSKI, G. A. Quatro crises do sistema mundial e o futuro do “novo Brasil”. In: CARVALHO, F. C. de..[*et al*] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 20-25, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)

EUROSTAT - European Statistics. *General government deficit/surplus*, s.d. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm>>. (acesso em 27 fev. 2013)

_____. *General government gross debt*, s.d. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm>>. (acesso em 27 fev. 2013)

_____. *Real GDP growth rate - volume*, s.d. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm>>. (acesso em 27 fev. 2013)

_____. *Gross fixed capital formation (investments)*, s.d. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm>>. (acesso em 27 fev. 2013)

_____. *Unemployment rate*, s.d. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm>>. (acesso em 27 fev. 2013)

FARHI, M. *Double dip: a recuperação econômica em questão*. In: CARVALHO, F. C. de..[*et al*] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 16-19, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)

FUENTES, C. J. R.; SILVA, F. F. Menos “arquitetura” financeira e mais banco “funcional”. In: CARVALHO, F. C. de..[*et al*] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 48-52, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)

GUANDALINI, G. Dois lados da mesma moeda. *Veja*, p. 94-98, maio. 2012

JEFFERS, E. A posição da Europa na valorização mundial dos capitais de aplicação financeira. In: CHESNAIS, François (org). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 153-173

KEYNES, J. M. (1936) *A teoria geral do emprego do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultura, 1996. 352 p.

KREGEL, J. Proteção natural e regulação das instituições financeiras pós-Basileia II. In: CARVALHO, F. C. de..[*et al*] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 26-31, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)

KRUGMAN, P. *A crise de 2008 e a economia da depressão*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009. 201 p.

_____. Keynes estava certo. *O Globo*. Rio de Janeiro, jan. 2012

LEINEN, J. A Alemanha pode ser culpada pela História. *O Globo*. Rio de Janeiro, 18 ago. 2012

MATHIAS, J. F. C. M. Abordagem sistêmica de crises cambiais: uma interpretação da crise brasileira de 1999. 2003. 238 f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 2003

MINSKY, H. P. (1975) *John Maynard Keynes*: Hyman P. Minsky's influential re-interpretation of the Keynesian revolution. Estados Unidos: McGraw-Hill, 2008. 176 p.

OREIRO, J. L. A crise na Europa e os dilemas da Espanha. In: CARVALHO, F. C. de..[et al] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 43-47, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)

PALLEY, T. I. Interpretações alternativas sobre a crise econômica: a luta pelo futuro. In: MODENESI, A.M. (Org.); PRATES, D. M. (Org.); OREIRO, J. L. (Org.); PAULA, L. F. de (Org.); RESENDE, M. F. da (Org.). *Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2012. p. 15-25

_____. A Exaustão do paradigma de crescimento da economia americana. In: CARVALHO, F. C. de..[et al] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 8-12, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)

PAULA, L. F. de; FILHO, F. F. Apresentação: tempos keynesianos. In: CARVALHO, F. C. de..[et al] (Orgs.). *Dossiê da crise II*, v.2, p. 1-6, ago. 2010. Disponível em <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> (acesso em nov. de 2012)

PERSUAD, A. D. How to Save the Financial System. *Bloomberg Businessweek Magazine*, jun., 2009

ROUBIN, N.; MIHM, S. *A economia das crises*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010. 368 p.

SILVEIRA, P. P. *Um cobertor curto para os mercados globais*. TOV - Economia. São Paulo, maio 2012

SKIDELSKY, R. J. A. *Keynes: the return of the master*. Estados Unidos: PublicAffairs New York, 2009. 220 p.