

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA**

KAYO CICERO QUIRINO DE SOUZA

INTEGRAÇÃO ECONÔMICA, CRISE E EMPREGO NA ESPANHA

**JOÃO PESSOA - PB
2014**

KAYO CICERO QUIRINO DE SOUZA

INTEGRAÇÃO ECONÔMICA, CRISE E EMPREGO NA ESPANHA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal da Paraíba – UFPB, em cumprimento às exigências de conclusão do Curso de Mestrado em Economia.

Orientador: Prof. Ivan Targino Moreira.

Co-orientador: Prof. Dr. Sinézio Fernandes Maia

JOÃO PESSOA - PB

2014

S729i Souza, Kayo Cicero Quirino de.
Integração econômica, crise e emprego na Espanha / Kayo
Cicero Quirino de Souza.- João Pessoa, 2014.
114f.
Orientador: Ivan Targino Moreira
Coorientador: Sinézio Fernandes Maia
Dissertação (Mestrado) - UFPB/CCSA
1. Economia - Espanha. 2. Crise econômica.
3.Desemprego. 5. Vetores auto-regressivos.

UFPB/BC

CDU: 33(460)(043)

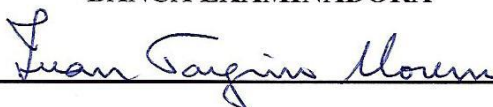
KAYO CICERO QUIRINO DE SOUZA

INTEGRAÇÃO ECONÔMICA, CRISE E EMPREGO NA ESPANHA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal da Paraíba – UFPB, em cumprimento às exigências de conclusão do Curso de Mestrado em Economia.

Submetida à apreciação da banca examinadora, sendo aprovada em 18 de agosto de 2014.

BANCA EXAMINADORA



Prof. Dr. Ivan Targino Moreira

(Orientador – UFPB)



Prof. Dr. Paulo Fernando de M.B. Cavalcanti Filho

(Examinador interno - UFPB)

Prof. Dr. José Luiz Rodrigues Kehrle

(Examinador externo – UFRPE)

*Aos meus familiares e amigos:
Muito obrigado!*

*A mente que se abre a uma nova ideia
jamais voltará ao seu tamanho original.*
(Albert Einstein)

*Uma das condições básicas de raciocínio
científico é que as teorias devem ser
apoiadas por fatos. (Imre Lakatos)*

AGRADECIMENTOS

Quero agradecer aos meus pais, Valderir Quirino de Souza e Sônia Barros de Souza, e ao meu irmão Valderir Igor de Souza, os quais sempre me apoiaram nos mais diversos momentos da minha vida. Agradeço a minha avó Maria de Lourdes Barros e ao meu avô Francisco de Assis Vieira pelo carinho e dedicação ao longo da minha vida.

Ao professor e orientador Ivan Targino por me conceder o privilégio de ser meu orientador. Suas aulas no mestrado foram fundamentais na minha formação acadêmica. Sua abordagem pluralista de abordar diversos temas de economia me fez ter mais convicção da importância da diversidade teórica para a evolução da ciência econômica. Também quero agradecer a contribuição do professor Sinézio Maia para este trabalho, e de suas aulas de econometria ao longo do mestrado.

Aos meus ex-professores de graduação, em especial ao meu ex-orientador de monografia e examinador da banca, professor Paulo Fernando, que ao longo de suas aulas de macroeconomia tive a oportunidade de conhecer um pouco da literatura pós-keynesiana.

Aos meus ex-professores do ensino médio da cidade de Cajazeiras, em especial aos ex-professores de história e geografia, que me influenciaram bastante para gostar de assuntos de economia e política.

A todos os professores do PPGE pelos conhecimentos adquiridos.

Aos funcionários do PPGE, Risomar e Ricardo. E aos funcionários dos serviços de limpeza.

Aos colegas de turma do mestrado, em especial a Otoniel dos Anjos, Vagner Torres, Maria Renata e Thiago Ricarte. Ao meu amigo do PPGE Jaílson Oliveira, que vem me ajudando incondicionalmente com seus conhecimentos de econometria ao longo do curso do mestrado .

Aos meus ex- colegas de graduação, em especial a Cleyton Luiz, Higor Lins, Wilson Júnior e Enelvino Mendes. Aos meus amigos de conversa Jorge Gonçalves e Sibério Albuquerque. Aos amigos José Jerônimo e Kyller Medeiros (Kadu), por ter me ajudado quando mais precisei dos seus conhecimentos de informática.

Quero agradecer a existência de uma universidade pública como a UFPB, que vem ao longo de décadas contribuindo para o desenvolvimento da Paraíba.

E à CAPES, pelo financiamento durante o mestrado.

RESUMO

Este trabalho tem como tema central as transformações sofridas pela economia espanhola ao longo da segunda metade do século XX e a primeira década do século XXI, aí incluída a crise de 2008. Analisa-se como o processo de integração econômica da Espanha, que teve como polo dinâmico do desenvolvimento o setor imobiliário repercutiu sobre o nível de emprego e renda. Destacam-se as consequências que tal modelo resultou sobre a dinâmica competitiva do país, ocasionando maior vulnerabilidade às crises econômicas. O trabalho ressalta que o setor da construção civil passou, ao longo de décadas, como sendo o setor que mais recebeu incentivos governamentais desde o período da ditadura franquista até a grande crise de 2008. Além desses fatos, é destacada a importância que o setor financeiro exerceu para o aprofundamento deste modelo de desenvolvimento, ao promover condições propícias para a aquisição de vivendas por parte das famílias, gerando um processo inovador que possibilitou converter a valorização dos preços dos imóveis em liquidez para o consumo. Para reforçar como o nível de emprego estava associado ao desempenho do setor da construção civil, foi realizado uma estimação econométrica para verificar tal comportamento para o período de 1996 até 2012. A análise está assentada na abordagem teórica keynesina e minskyana.

Palavras-chave: Economia espanhola. Crise econômica. Desemprego. Vetores auto regressivos.

ABSTRACT

This work is focused on the transformations undergone by the Spanish economy over the second half of the twentieth century and the first decade of this century, there included the 2008 crisis is analyzed as the process of economic integration of Spain, which had as dynamic pole of the real estate development impacted on the level of employment and income. Highlight the consequences that such a model resulted on the competitive dynamics of the country, causing greater vulnerability to economic crises. The paper points out that the construction industry spent over decades, as the sector that received government incentives since the period of Franco's dictatorship to the great crisis of 2008. In addition to these facts, it highlighted the importance of the financial sector served to deepen this model of development, to promote conditions conducive to the acquisition of homes by households, creating an innovative process that enabled converting the appreciation of property prices in liquidity for consumption. To enhance the level of employment was associated with the performance of the construction sector, an econometric estimation was carried out to verify this behavior for the period 1996 to 2012. The analysis is grounded in Keynesian, Minsky and theoretical approach.

Keywords: Spanish Economy. Economic crisis. Unemployment. Vector autoregressive.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 –	Taxa de desemprego da Alemanha, EUA, Inglaterra, Itália e Suécia....	65
Gráfico 2 –	Salário x Produtividade para países como Alemanha, EUA, França e Inglaterra.....	66
Gráfico 3 –	Taxa de sindicalização da França, Itália, Alemanha e Inglaterra – 1970 a 1990.....	69
Gráfico 4 –	Participação dos salários sobre o PIB dos EUA e EU- 1960 a 2008.....	71
Gráfico 5 –	Percentual de proprietários de imóveis, residentes que pagam aluguel, e outras formas de habitação.....	78
Gráfico 6 –	Ciclos imobiliários – 1970 a 2007.....	81
Gráfico 7 –	Taxa de crescimento do PIB e saldo externo de bens e serviços como proporção do PIB- 1985-1993.....	85
Gráfico 8 –	Taxa de crescimento anual do PIB-1981 a 2007.....	87
Gráfico 9 –	Taxa de desemprego anual -1990 a 2007.....	87
Gráfico 10 –	Dívida pública consolidada dos governos centrais da Espanha, França e Alemanha em proporção do PIB de 1995 a 2007.....	89
Gráfico 11 –	Participação dos salários sobre o PIB- 1996 a 2007.....	90
Gráfico 12 –	Número de pessoas ocupadas no setor de construção – 2002 a 2007....	90
Gráfico 13 –	Investimentos estrangeiros em imóveis na Espanha e no exterior- 1998 a 2007.....	92
Gráfico 14 –	Crescimento do patrimônio familiar para países selecionados – 1996 a 2006.....	93
Gráfico 15 –	Preços reais das casas e taxa de crescimento do crédito nominal em relação ao PIB – 2001 a 2006.....	95
Gráfico 16 –	Taxa de crescimento do PIB e taxa de desemprego- 2006 a 2013.....	97
Gráfico 17 –	Índice de preços de viviendas dados trimestrais- 2007 a 2013.....	98
Gráfico 18 –	Consumo agregado % do PIB – 1995-2012.....	101
Gráfico 19 –	Número de viviendas construídas – 1996 a 2012.....	101

Gráfico 20 –	Despesas do governo em % do PIB– 1996 a 2012.....	102
Gráfico 21 –	Taxa de desemprego – 1996 a 2012.....	102
Gráfico 22 –	Rentabilidade do setor de turismo – 1996 a 2012.....	103

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 –	Evolução da contribuição setorial ao emprego líquido – 1970 a 2008.....	81
Tabela 2 –	Variação percentual do emprego setorial – 1970 a 2010.....	81
Tabela 3 –	Índice de custo laboral dos países da UE. Base 2000 = 100.....	90
Tabela 4 –	Exposição dos bancos europeus à dívida pública e privada em bilhões (dezembro de 2010).....	91
Tabela 5 –	Lista de variáveis que compõem o modelo.....	99
Tabela 6 –	Teste de cointegração (teste do traço).....	102
Tabela 7 –	Teste de cointegração (teste do máximo valor).....	103
Tabela 8 –	Defasagens ótimas.....	103

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 –	Representação do mercado de trabalho.....	33
Figura 2 –	Representação do mercado de bens.....	33
Figura 3 –	Representação da oferta de trabalho.....	35
Figura 4 –	Formação da taxa de juros.....	42
Figura 5 –	Determinação do ponto de demanda efetiva 1.....	45
Figura 6 –	Determinação do ponto de demanda efetiva 2.....	47
Figura 7 –	Os determinantes da demanda efetiva.....	48
Figura 8 –	Determinação do emprego de curto prazo.....	49
Figura 9 –	Determinação do investimento de uma firma representativa.....	59

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BCE	Banco Central Europeu
CEE	Comunidade Económica Européia
EUROSTAT	Gabinetes de Estatísticas da União Europeia
FMI	Fundo Monetário Internacional
INE	Instituto Nacional de Estatística da Espanha

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	20
2.1	Estacionariedade	24
2.2	Identificação do modelo	25
2.3	Função Impulso resposta	27
2.4	Decomposição da variância	27
2.5	Teste de cointegração	28
2.6	VEC – Vetor de correção de erro	28
3	ABORDAGEM TEÓRICA: KEYNES E MYNSKY	30
3.1	A Teoria de Keynes e seu Princípio da Demanda Efetiva	31
3.1.1.	A atividade econômica e sua relativa estabilidade	49
3.2	Hyman P. Minsky e a sua hipótese da instabilidade financeira	52
3.2.1	A teoria do investimento de Minsky	55
4	A GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA E SEUS IMPACTOS SOBRE OS PAÍSES DESEVOLVIDOS	62
5	A CONTEXTUALIZAÇÃO DA ECONOMIA ESPANHOLA	73
5.1	A especialização da economia espanhola	74
5.1.1	A política de habitação como estratégia de desenvolvimento econômico	75
5.2	A economia espanhola em meio aos acordos do Tratado de Maastricht e sua nova configuração do mercado imobiliário	81
5.2.1	A internacionalização da economia espanhola e a especulação imobiliária dos anos 90	82
5.2.2	O Tratado de Maastricht e o ciclo 1995-2007	83
5.3	A crise de 2008 e suas consequências para a economia espanhola	95
6	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DAS ESTIMAÇÕES ECONOMETRICAS	98
6.1	Base de dados	98
6.2	Interpretação dos resultados	102
7	CONCLUSÃO	107
8	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICA	111

1 INTRODUÇÃO

A compreensão dos fenômenos econômicos no contexto de uma nova era de globalização e dominância do capital financeiro requer uma análise moderna e abrangente para descrever a dinâmica das economias capitalistas. Nesse atual cenário político e econômico, a participação do Estado sobre a atividade econômica possui o mesmo destaque de sempre, mesmo diante dos dilemas neoliberais fundamentados em formulações de livre mercado e menor participação estatal.

A realidade dos acontecimentos da economia mundial após a deterioração e derrocada do fordismo e do Estado de bem estar social nos países desenvolvidos nos anos 70, mostram que o papel do Estado como propulsor e desencadeador de uma nova estrutura organizacional da produção e do mercado de trabalho, desmistifica a “crença” do “Estado mínimo”. As duas grandes figuras políticas como Margaret Thatcher e Ronald Reagan, representantes fiéis do Neoliberalismo, desempenharam verdadeiras práticas que culminaram no enfraquecimento dos sindicatos, resultando em efeitos nefastos para os trabalhadores como a queda acentuada da participação dos salários sobre o PIB nos Estados Unidos e na Europa. Como afirma Harvey (2003), o Neoliberalismo foi apresentado como um plano teórico de reorganização do capitalismo mundial, mas seu verdadeiro objetivo político é o restabelecimento das condições de acumulação do capital.

Nesse sentido, a concepção de “Estado mínimo” não passa de um eufemismo para mitigar os verdadeiros interesses das elites econômicas, possuindo-se de todo o aparelhamento estatal para exercer sua influência e imposição sobre os trabalhadores e sindicatos. Assim, a atuação notória dos governos em prol de maior flexibilização das relações trabalhistas e maior liberdade para a entrada e saída de capitais e unidades produtivas, sugere a existência de um “Estado máximo” para os interesses das classes dominantes.

A dominância do capital financeiro e a globalização econômica surgem como uma imposição aos países, e suas virtudes defendidas e exaltadas por uma ampla maioria de acadêmicos e políticos. A ideia de nação já não faz mais sentido em meio ao processo de mercantilização onde quase tudo vira mercadoria, e muitos dos países que

“beberam” dessas ideias, confrontaram-se com suas verdadeiras consequências deletérias sobre suas principais indústrias de base. Dessas consequências, surge o processo de privatização, aparecendo como uma panaceia econômica imposta e aclamada por economistas e instituições financeiras como o FMI, culminando numa verdadeira prática de “pirataria moderna”.

Ao analisar a economia espanhola, país este de muitas semelhanças a outras economias que se inseriram no processo de globalização, percebe-se o quanto o atual momento marcado por forte contração de sua atividade econômica e altíssimas taxas de desemprego após a crise de 2008, reflete o esgotamento do modelo macroeconômico adotado desde os anos 50 tendo o setor da construção civil e o setor de turismo como os componentes de maior propulsor de sua dinâmica produtiva. Como destaca López e Rodríguez:

Desde sus formas franquistas, la política de vivienda en España siempre ha estado subordinada a las necesidades más urgentes de la reproducción ampliada del capital. Ya sea como medio de fijación de la población obrera, como medio del mantenimiento de la actividad constructora en periodos de crisis o como vía para conducir grandes franjas de población hacia el mercado libre, la política de vivienda siempre ha estado demasiado ocupada como siquiera para plantearse mínimamente en serio dar realidad a una vivienda de propiedad pública, en tanto derecho para todo aquel que no quiera enfrentarse al mercado libre, en el improbable caso de que tenga que existir obligatoriamente un mercado libre de vivienda (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 269).

No governo de Francisco Franco nos anos 50, em meio à reestruturação da Europa após a guerra, embalada pelas políticas macroeconômicas keynesianas e no modelo fordista de produção, a política econômica adotada fundamentou-se na criação de um mercado de “turismo de massa” e na expansão formidável da propriedade imobiliária, sendo esta a alternativa escolhida para solucionar sua baixa competitividade industrial. Na contramão dessa alternativa, países como Alemanha e França guiaram sua estratégia econômica no fortalecimento nos seus setores de maior dinâmica produtiva, como a sua indústria de transformação, resultando em maior competitividade para suas economias (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010).

A evolução das políticas econômicas praticadas pelo governo espanhol ao longo da segunda metade do século XX e a primeira década do século XXI confunde-se com as grandes transformações ocorridas no setor imobiliário do país. Nos anos 50 e 60,

ainda com a ditadura de Francisco Franco, o setor imobiliário obtém um grande impulso através de políticas habitacionais que promoveram a aquisição da habitação própria, tendo forte financiamento governamental. Ainda durante esse período, os déficits externos ocorridos demonstravam um quadro de debilidade de sua estrutura produtiva em meio a um mercado internacional mais competitivo.

Nos anos 70 e 80, períodos de maior turbulência dos mercados financeiros e maior liberalização econômica, o mercado imobiliário na Espanha se intensifica ainda mais. Como forma de mitigar os efeitos da crise dos anos 70, resultante da elevação de preços exorbitantes do petróleo, o governo toma algumas atitudes orientadas na promoção de empregos via construção de habitações, tendo o financiamento da casa própria forte vinculação com o mercado financeiro de hipotecas. Já nos anos 80, com a ascensão do Partido Socialista Operário Espanhol, tendo Felipe Gonzáles como primeiro ministro, a manutenção das “especializações” econômicas atrelada ao setor de construção civil e de turismo é ainda intensificada. Como bem deixa evidente o decreto de Boyer de 1985, que pretendia alavancar a economia dando grandes estímulos ao setor imobiliário, resultando numa maior liberalização deste mercado.

Ainda nos anos 80, o governo deixava uma clara opção pela onda neoliberal que se estendiam por uma gama de políticas governamentais, dentre elas a política de habitação, cabendo ao governo a responsabilidade de promover habitação às famílias mais pobres enquanto as de maior poder aquisitivo eram destinadas ao crédito imobiliário. A entrada do país na Comunidade Econômica Europeia (CEE) marca um episódio de grandes oportunidades de investimentos estrangeiros oriundos de países como Itália, França e Alemanha que resultaram em uma nova etapa de crescimento econômico, gerando uma nova fase de especulação imobiliária, chegando o mercado imobiliário de Madrid a ostentar um dos investimentos financeiros mais lucrativos do planeta (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010).

O período após a adesão da Espanha ao Euro marca um episódio controverso e enigmático em sua economia. Em meio às imposições do Tratado de Maastricht, que restringiram a utilização dos instrumentos de política macroeconômica como a política fiscal e monetária, limitando seu poder de propiciar condições mínimas de demanda agregada que estimule o crescimento econômico, o país obteve indicadores macroeconômicos como PIB e taxa de desempregos satisfatórios ao longo do período 1995-2007. Porém esse sucesso econômico escondia seus problemas de competitividade

resultante da perda da participação industrial como impulsor da produção nacional. Como destaca López e Rodríguez:

El ciclo económico que nos ocupa (1995-2007) es difícil de entender si no se considera dentro de una perspectiva histórica que efectivamente conecte e integre en la onda larga del capitalismo hispano. Por ser extremadamente sintéticos, aquí al menos es preciso mencionar la modalidad del “fordismo” franquista, los graves déficits de la estructura industrial española y su colapso definitivo durante la larga fase de crisis y reestructuración de las décadas de 1970 y 1980; así como también el notable peso del sector inmobiliario y turístico que se construyeron a partir de la década de 1960 como resultado de la rápida urbanización del país y de las estrategias de reequilibrio de la balanza de pagos (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 41).

O processo de financeirização da economia mundial atingiu profundamente a economia espanhola, tendo o crescimento de sua economia atrelado às entradas de capitais especulativos destinados aos investimentos do setor imobiliário. As inovações financeiras surgidas em meio ao ingresso gigantesco de capitais oriundos em sua grande maioria de países da Europa como Alemanha, França e Reino Unido proporcionou uma extraordinária obtenção de crédito por parte das famílias, que possibilitou meios de converter a riqueza imobiliária em liquidez para o consumo.

Os resultados satisfatórios em termos de crescimento econômico resultantes dessa abundância de crédito revelavam um estado de “anestesia” que durou até a crise imobiliária nos Estados Unidos em 2008. Tal crise deixava clara a vulnerabilidade de um modelo econômico associado ao capital financeiro imobiliário e o quanto o nível de emprego estava dependente do setor da construção civil. Em meio à conturbada situação econômica marcada por elevadas taxas de desemprego e baixo crescimento da economia, as autoridades financeiras como FMI e Banco Central Europeu insistem com suas “receitas” de cunho recessivo, justificadas por uma irresponsabilidade fiscal, tendo a Espanha níveis de endividamento público bem abaixo do imposto pelo Tratado até antes da crise.

Essas constatações despertaram o nosso interesse em buscar aprofundar o debate sobre a situação econômica da Espanha, mostrando fatos categóricos que evidenciem o quanto o modelo de desenvolvimento econômico atrelado ao setor da construção civil implicou em fragilidades sobre a atividade produtiva e grande vulnerabilidade em situações de crise, impactando fortemente o nível de emprego no país. Sendo assim, o presente trabalho tem o seguinte problema/questionamento: Em que medida o modelo

de desenvolvimento econômico associado ao setor da construção civil impactou sobre a dinâmica produtiva e o nível de emprego na economia espanhola?

Para responder ao problema proposto, definem-se os seguintes objetivos deste trabalho:

Objetivo Geral: Analisar as transformações sofridas pela economia espanhola, particularmente após a sua entrada na Comunidade Econômica Europeia, e seus impactos sobre a estrutura produtiva e sobre o emprego, procurando mostrar o quanto as políticas adotadas favoreceram o setor da construção civil como setor primordial para o desenvolvimento econômico espanhol.

Objetivos Específicos:

- Identificar o comportamento de alguns indicadores macroeconômicos, como taxa de crescimento do PIB, taxas de desemprego, indicadores financeiros e do setor da construção civil ao longo do período de análise proposto.
- Verificar a influência do setor financeiro e do crédito sobre o setor imobiliário após a adesão ao Euro na Espanha.
- Identificar a influência do setor de turismo e construção civil, assim como o nível de consumo e gastos governamentais sobre as taxas de desemprego durante o período de grande efervescência financeira até após o período da grande crise de 2008.

Além deste capítulo introdutório, o presente trabalho estará dividido em mais 6 capítulos. No segundo, são apresentados os procedimentos metodológicos adotados para a realização da dissertação. O quadro teórico que enfatiza a importância da demanda sobre as decisões de produção em meio a um contexto de inovações financeiras consta do terceiro capítulo. No quarto, é feita uma breve discussão sobre as principais mudanças ocorridas no capitalismo dos países desenvolvidos. No quinto, investiga-se a evolução econômica da Espanha durante as primeiras décadas do século XX até a crise de 2008. O sexto capítulo apresenta e discute os resultados do modelo econométrico. No capítulo final estão expostas as conclusões do trabalho.

2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Estudar as transformações econômicas de um país como a Espanha e compreender como a sua inserção no processo de globalização financeira modificou a sua estrutura produtiva e o mercado de trabalho requer esforços que vão além de análises empíricas. É necessária uma análise qualitativa associada à interpretação de dados sob um ponto de vista teórico que seja capaz de dar respostas consistentes sobre o fenômeno econômico investigado.

Em decorrência do que foi elucidado no parágrafo anterior, o presente trabalho recorrerá a uma ampla investigação sobre as transformações econômicas da Espanha, recorrendo a uma análise qualitativa e quantitativa dos dados disponíveis, procurando contra-argumentar a concepção convencional que atribui à indisciplina fiscal a causa principal, senão única, da crise existente na economia espanhola.

O arcabouço teórico deste trabalho está fundamentado nas teorias econômicas de Keynes e Minsky. A escolha deste arcabouço teórico se deve ao fato destes dois autores darem uma importância crucial às decisões de produção advindas dos empresários, sendo estas mesmas decisões que determinarão o nível de emprego e renda da economia. Este comportamento empresarial contextualizado com a participação cada vez maior de bancos em proverem recursos monetários para a aquisição dos meios necessários para a produção, como máquinas, equipamentos, mão de obra etc., resultou em processos financeiros inovadores que ocasionou em crises financeiras mais frequentes no capitalismo atual. Esse dois autores, portanto, fornecem um aporte necessário para a compreensão do capitalismo atual em que o nível de emprego e renda está subordinado às decisões de empresários e bancos por maiores retornos, sendo esta uma característica bem próxima da realidade.

Portanto, as transformações da economia espanhola serão interpretadas à luz das concepções de Keynes e Minsky, procurando identificar como o governo da Espanha propiciou um ambiente mais rentável para o setor da construção civil, fazendo com que

grande parte dos investimentos empresariais e financeiros se concentrasse neste setor, e consequentemente, o nível de emprego dependente do desempenho do setor imobiliário.

Para análise descritiva deste trabalho foi utilizada uma ampla bibliografia, através de artigos, revistas científicas, periódicos e livros. Além disso, foram utilizados dados obtidos em organismos especializados em estatísticas socioeconômicas como EUROSTAT (Gabinete de Estatística da União Europeia), INE (Instituto Nacional de Estatística da Espanha) e Comissão Europeia.

Para identificar as principais variáveis determinantes do nível do emprego e mensurar os impactos das mudanças dessas variáveis sobre o emprego, utilizou-se o modelo de vetores auto-regressivos (VAR), a seguir detalhado.

Os modelos VAR foram criados para expressar modelos econômicos completos, e assim estimar os parâmetros do modelo. De acordo com Sims (1970) o modelo VAR foi desenvolvido com o objetivo de solucionar alguns problemas dos modelos de equações simultâneas, como o problema da identificação, que indica se os coeficientes na forma estrutural podem ser ou não estimados. A metodologia VAR tem sido frequentemente aplicado em estudos empíricos macroeconômicos, por apresentar um modo simples para a análise de seus fenômenos, não necessitando de uma completa especificação da estrutura da economia que nos modelos de equações simultâneas é requerida (MAIA, 2005).

Segundo Enders (1995), um modelo bivariado de primeira ordem pode ser representado de acordo com a equação abaixo:

$$y_t = b_{10} + b_{11}z_t + \gamma_{11}y_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + e_{y_t} \quad (5)$$

$$z_t = b_{20} + b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + e_{z_t} \quad (6)$$

Um modelo bivariado como apresentado nas equações (5) e (6), são bastante intuitivos para elucidar os modelos de ordem maior. Como podem ser observadas, as variáveis são mutuamente influenciadas uma pela outra, tanto contemporaneamente como pelos seus valores defasados. Os modelos VAR foram desenvolvidos com o intuito de evitar o problema da correlação entre as variáveis de interesse com seus respectivos termos de erro, visando-se encontrar a trajetória de interesse ante um choque nesses erros, ou seja, um choque estrutural (BUENO, 2011).

As hipóteses assumidas para esse modelo são:

- 1) y_t, z_t são ambas estacionários;
- 2) e_{y_t} e e_{z_t} são ambas distúrbios de ruído branco com desvios padrões σ_y e σ_z respectivamente.
- 3) e_{y_t} e e_{z_t} não são correlacionados, de tal forma que $\text{Cov}(e_{y_t}, e_{z_t}) = 0$.

O modelo apresentado se encontra na forma estrutural, podendo ser representado na forma matricial de acordo com a seguinte expressão:

$$\begin{bmatrix} 1 & a_{12} \\ a_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} b_{11} & b_{12} \\ b_{21} & b_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \sigma_y & 0 \\ 0 & \sigma_z \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{y_t} \\ \varepsilon_{z_t} \end{bmatrix} \quad (7)$$

ou

$$Bx_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (8)$$

onde

$$B = \begin{bmatrix} 1 & b_{12} \\ b_{21} & 1 \end{bmatrix}, x_t = \begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix}, \Gamma_0 = \begin{bmatrix} b_{10} \\ b_{20} \end{bmatrix},$$

$$\Gamma_1 = \begin{bmatrix} b_{11} & b_{12} \\ b_{21} & b_{22} \end{bmatrix}, \varepsilon_t = \begin{bmatrix} \varepsilon_{y_t} \\ \varepsilon_{z_t} \end{bmatrix}$$

Multiplicando a equação (8) por B^{-1} , obtêm-se a seguinte modelo VAR padrão:

$$x_t = A_0 + A_1 x_{t-1} + e_t \quad (9)$$

Onde $A_0 = B^{-1}\Gamma_0$, $A_1 = B^{-1}\Gamma_1$, e $e_t = B^{-1}\varepsilon_t$. Definindo a_{i0} como o elemento i do vetor A_0 , a_{ij} como elemento da linha i e coluna j da matriz A_1 , e e_{it} como elemento i do vetor e_t , pode-se reescrever as equações (5) e (6) da seguinte forma:

$$y_t = a_{10} + a_{11}y_{t-1} + a_{12}z_{t-1} + e_{1t} \quad (10)$$

$$z_t = a_{20} + a_{21}y_{t-1} + a_{22}z_{t-1} + e_{2t} \quad (11)$$

Para Enders (1995), o sistema composto pelas equações (10) e (11) é denominado de VAR padrão, enquanto o sistema composto pelas equações (5) e (6) encontra-se em sua forma primitiva.

É importante observar, como destaca Enders (1995), como os termos de erros e_{1t} e e_{2t} são compostos por dois choques ε_{y_t} e ε_{z_t} . Desde que $e_t = B^{-1}\varepsilon_t$, os erros poderão ser calculados da seguinte forma:

$$e_{1t} = \frac{(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})}{(1 - b_{12}b_{21})} \quad (12)$$

$$e_{2t} = \frac{(\varepsilon_{zt} - b_{21}\varepsilon_{yt})}{(1 - b_{12}b_{21})} \quad (13)$$

Desde que ε_{yt} e ε_{zt} sejam processos do tipo ruído-branco, caracterizado pela existência de média zero, variâncias constantes e não-autocorrelação, suas propriedades básicas como esperança matemática e variância serão dadas respectivamente de acordo com as equações abaixo:

$$E_{e_{1t}} = \frac{E(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})}{(1 - b_{12}b_{21})} = 0 \quad (14)$$

$$E[e_{1t}^2] = E \left[\frac{(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})}{(1 - b_{12}b_{21})} \right]^2 = \left[\frac{(\sigma_y^2 + b_{12}^2 \sigma_z^2)}{(1 - b_{12}b_{21})^2} \right] \quad (15)$$

Como pode ser observada, a variância de e_{1t} é independente no tempo. A autocorrelação entre e_{1t} e e_{1t-1} será:

$$Ee_{1t}e_{1t-1} = E \left[\frac{(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})(\varepsilon_{yt-1} - b_{12}\varepsilon_{zt-1})}{(1 - b_{12}b_{21})^2} \right] = 0 \text{ para } i \neq 0 \quad (16)$$

Equivalentemente, e_{2t} será um processo estacionário com média zero, variância constante e correlação entre os erros também igual a zero. Os termos de erro e_{1t} e e_{2t} são correlacionados, de tal forma que dos dois termos será:

$$Ee_{1t}e_{2t} = E \left[\frac{[(\varepsilon_{yt} - b_{12}\varepsilon_{zt})(\varepsilon_{zt} - b_{21}\varepsilon_{yt})]}{(1 - b_{12}b_{21})^2} \right] = \frac{-(b_{21}\sigma_y^2 + b_{12}\sigma_z^2)}{(1 - b_{12}b_{21})^2} \quad (17)$$

Em geral a expressão 17 não será igual a zero, de tal modo que os dois choques serão correlacionados. Para o caso específico onde os parâmetros b_{12} e b_{21} forem ambos iguais a zero, os choques não serão correlacionados, não havendo efeitos contemporâneos de y_t com z_t e nem de z_t com y_t . A expressão que denota a matriz de variância e covariância será:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \text{var}(e_{1t}) & \text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) \\ \text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) & \text{var}(e_{2t}) \end{bmatrix} \quad (18)$$

Desde que todos os elementos de Σ sejam independentes do tempo, pode-se usar a mais compacta forma da matriz de variância e covariância, como segue a expressão abaixo:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_i^2 & \sigma_{12} \\ \sigma_{21} & \sigma_2^2 \end{bmatrix} \quad (19)$$

onde $\text{var}(e_{it}) = \sigma_i^2$ e $\text{cov}(e_{1t}, e_{2t}) = \sigma_{12} = \sigma_{21}$.

A grande problemática da estimação do modelo VAR de acordo com Enders (1995) é a sua identificação, pois ao estimar o modelo na forma reduzida perdem-se algumas informações, de tal forma que sem o uso de algumas hipóteses provenientes da teoria econômica é impossível resgatar os parâmetros na forma estrutural. Em síntese, questão fundamental da estimação do modelo VAR é se, a partir de sua forma reduzida consegue-se recuperar os parâmetros contidos na forma estrutural.

2.1 Estacionariedade

A modelagem VAR requer que as séries de dados temporais sejam estacionárias. Como afirma Morettin e Toloi (2004), uma série temporal é tida como estacionária quando ele se desenvolve ao longo do tempo aleatoriamente ao redor de uma média constante, refletindo alguma forma de equilíbrio estável. Uma série estacionária possui média e variâncias constantes ao longo do tempo e covariância independente do tempo.

$$\text{Média} = E(y_t) = E(y_{t-s}) = \mu \quad (20)$$

$$\text{Variância} = E[(y_t - \mu)^2] = E[(y_{t-s} - \mu)^2] = \sigma_y^2 \quad (21)$$

$$\text{Covariância} = E[(y_t - \mu)(y_{t-s} - \mu)] = E[(y_{t-j} - \mu)(y_{t-j-s} - \mu)] = \gamma_k \quad (22)$$

onde y_t é uma dada série de tempo com $t \neq s$; μ , σ_y^2 e γ_k representam a média, variância e covariância respectivamente.

Quando uma série temporal não é estacionária ela possui raiz unitária. Para um caso de uma variável apenas, sua especificação poderá ser representada de acordo com a seguinte expressão:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \mu_t \quad -1 \leq \rho \leq 1 \quad (23)$$

A presente expressão é um caso típico de um modelo auto-regressivo de primeira ordem, sendo Y_{t-1} o valor defasado de Y_t , e μ_t um termo de erro de ruído branco. Caso $\rho = 1$, a expressão (23) torna-se um modelo de passeio aleatório¹. Porém, se o valor absoluto $|\rho| \leq 1$ a série temporal Y_t será estacionária, possuindo média e variância constantes ao longo do tempo, e covariância independente do tempo.

Os testes estatísticos conhecidos na literatura para a identificação da estacionariedade da série são os testes de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) proposto por Dickey e Fuller (1979); o teste de Phillips-Perron (PP), proposto por Phillips e Perron (1988); e o teste de Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Schin (KPSS) proposto por Kwiatkowski *et al* (1992).

2.2 Identificação do modelo

Este tópico apresentará uma metodologia para a identificação da ordem p do modelo VAR que será utilizada neste trabalho. Utilizou-se a versão multivariada dos critérios AIC (Akaike) e BIC (Schwarz) para a identificação da ordem do modelo de auto-regressivos. Quanto menor o valor da estatística, melhor será a defasagem utilizada para a estimação do modelo.

$$AIC(k) = \ln|\Sigma(k)| + \frac{2}{T}kn^2; \quad (24)$$

$$BIC(k) = \ln|\Sigma(k)| + \frac{\ln T}{T} 2kn^2; \quad (25)$$

2.3 Função Impulso resposta

A função impulso resposta é uma metodologia criada por Sims (1980) para analisar o efeito de uma variável endógena sobre outra frente a choques exógenos que ocorrem. Tal metodologia permitirá traçar ao longo do tempo os diversos choques sobre as variáveis contidas no sistema autoregressivo.

Como propõe Enders (1995), para um modelo bivariado de primeira ordem como representado na equação (27), a função impulso resposta é derivado desse mesmo sistema, estando as variáveis endógenas como função de suas médias e dos termos de erro:

¹ Para esse caso, será um passeio aleatório sem deslocamento.

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_{10} \\ a_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} \\ a_{21} & a_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} \quad (27)$$

Reescrevendo 27 em termos de suas médias e dos termos de erros, resultará na seguinte expressão:

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \bar{y} \\ \bar{z} \end{bmatrix} + \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} \\ a_{21} & a_{22} \end{bmatrix}^i \begin{bmatrix} e_{1t-i} \\ e_{2t-i} \end{bmatrix} \quad (28)$$

Reescrevendo 28, o vetor de resíduo será escrito de acordo com a expressão abaixo:

$$\begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} = \frac{1}{1-b_{12}b_{21}} \begin{bmatrix} 1 & -b_{12} \\ -b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt} \\ \varepsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (29)$$

Substituindo a expressão 28 em 29, resultará em:

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \bar{y} \\ \bar{z} \end{bmatrix} + \frac{1}{1-b_{12}b_{21}} \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} \\ a_{21} & a_{22} \end{bmatrix}^i \begin{bmatrix} 1 & -b_{12} \\ -b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt-i} \\ \varepsilon_{zt-i} \end{bmatrix} \quad (30)$$

Simplificando a expressão 30, e definindo ϕ_i uma matriz de dimensão 2x2, com elementos com elementos $\phi_{jk}(i)$, têm-se :

$$\phi_i = \frac{A_1^i}{1-b_{12}b_{21}} \begin{bmatrix} 1 & -b_{12} \\ -b_{21} & 1 \end{bmatrix} \quad (31)$$

Com isso, as expressões 28 e 29 poderão ser escritas em termos de ε_{yt} e ε_{zt} , de acordo com a seguinte expressão:

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \bar{y} \\ \bar{z} \end{bmatrix} + \sum_{i=0}^{\infty} \begin{bmatrix} \phi_{11}(i) & \phi_{12}(i) \\ \phi_{21}(i) & \phi_{22}(i) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt-i} \\ \varepsilon_{zt-i} \end{bmatrix} \quad (32)$$

Compactuando a expressão 47, tem-se:

$$x_t = \mu + \sum_{i=0}^{\infty} \phi_i \varepsilon_{t-i} \quad (33)$$

Os elementos da matriz ϕ_i são os multiplicadores de impacto de um choque sobre as variáveis endógenas. Como destaca Enders (1998), o coeficiente $\phi_{12}(0)$, por

exemplo, é um impacto instantâneo de uma variação de uma unidade de ε_{zt} sobre y_t . Por sua vez, a função impulso resposta é calculada mediante coeficientes estimados, sendo natural a existência de um intervalo de confiança a ser levado em consideração nessas estimativas. O mesmo intervalo poderá ser calculado habitualmente de forma analítica, ou por métodos de experimentos de Monte Carlo (BUENO 2011).

2.4 Decomposição da variância

A decomposição da variância é outra forma de analisar os resultados do modelo estimado. Diferentemente do efeito impulso resposta que averigua os efeitos de cada variável sobre as outras variáveis, na decomposição da variância seu interesse é em avaliar a importância relativa (percentual) sobre os erros de previsão para uma variável específica. De acordo com Enders (1995), tal instrumental possibilita a mensuração da proporção dos movimentos de uma determinada variável em decorrência de choques advindos dela mesma, como também de choques resultantes de outras variáveis.

2.5 Teste de cointegração

O teste de cointegração evidencia a existência de relação de equilíbrio entre variáveis econômicas ao longo do tempo, e dessa forma verificar se as variáveis convergem para um comportamento padrão sincronizado de longo prazo.

Duas séries serão caracterizadas como cointegradas caso possuam a mesma ordem de integração e existe uma combinação linear dessas variáveis que seja estacionária. A metodologia estabelecida por Johansen (1988) possibilita a análise para duas ou mais séries estacionárias em primeira diferença. Considerando auto-regressiva de ordem p , a hipótese de que as séries sejam cointegradas é testada com base no teste de Dickey-Fuller como segue abaixo:

$$\Delta x_t = \pi x_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \pi_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (34)$$

sendo $\pi = -(I - \sum_{i=1}^p A_i)$, $\pi_i = -\sum_{j=i+1}^p A_j$, I é uma matriz identidade, e A é uma matriz de parâmetros.

O método proposto por Johansen propõe dois testes para estabelecer a significância dos vetores estimados. Os dois testes configura-se com base na restrição sobre a função de máxima verossimilhança e nos valores estimados dos autovalores associados a π . O teste do traço é o primeiro deles, que assume como hipótese nula a existência de r^* vetores de cointegração. A estatística do traço é dada abaixo:

$$\lambda_{traço} = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \lambda_i) \quad (35)$$

O segundo teste é o teste da estatística de máximo valor, tendo como hipótese nula o número vetores de cointegração igual a r . A estatística de máximo valor é dada abaixo:

$$\lambda_{max} = -T \ln(1 - \lambda_{r+1}) \quad (36)$$

2.6 VEC – Vetor de correção de erro

Após detectar a existência de cointegração entre as variáveis, estima-se um VAR específico chamado VEC (Vetor de Correção de Erro). O VEC é um tipo específico de Var, desenvolvido para séries não estacionárias que sejam cointegradas. Ao escrever o sistema em termos de correção de erro, incorpora-se informações tanto de curto quanto de longo prazo para ajuste das variações da série.

Considerando o seguinte modelo VAR de acordo com Bueno (2011):

$$X_t = \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + e_t \quad (37)$$

O modelo VAR com correção de erro pode ser escrito da seguinte forma:

$$\Delta X_t = \phi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta X_{t-1} + e_t \quad (38)$$

Em que:

p é o número de defasagens definidas no modelo VAR e ΔX_t um vetor de $k \times 1$ variáveis.

$\phi = \alpha\beta'$, sendo β uma matriz contendo em suas colunas os vetores de cointegração, e α uma matriz contendo os coeficientes de ajustamento, sendo r o número de cointegrações.

Γ_i = uma matriz de coeficientes que representa a dinâmica de curto prazo.

Como destaca Bueno (2011), havendo raiz unitária, $\phi(I) = 0$, de modo que $\phi = \alpha\beta'$. Nesse caso pode-se dizer que β é a matriz que tem r vetores de cointegração e α é a matriz de ajustamento, com r vetores de ajustamento. Esse resultado é garantido pelo teorema de Engle - Granger².

²Ver HAMILTON (1994)

3. ABORDAGEM TEÓRICA: KEYNES E MINSKY

O presente trabalho tem como referencial teórico os trabalhos desenvolvidos pelo economista inglês John Maynard Keynes, tendo como base o seu mais famoso trabalho *A Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*, publicado em 1936. Ainda toma como referência os trabalhos desenvolvidos pelo economista norte americano Hyman P. Minsky, que recebeu grande influência da teoria macroeconômica de Keynes, aplicando os seus principais fundamentos para interpretar os fenômenos econômicos relacionados às instituições financeiras altamente desenvolvidas, que passaram a assumir um papel decisivo sobre a dinâmica produtiva.

Tais estudiosos fazem parte de um conjunto de economistas tidos como heterodoxos, que formularam teorias a respeito do funcionamento do sistema capitalista de produção, levando em consideração os seus aspectos marcados por instabilidades que resultam em ciclos econômicos de produção. Para esses estudiosos, o capitalismo é caracterizado por situações de fragilidades que são inerentes ao seu próprio funcionamento, ou seja, elas são consideradas como endógenas ao sistema. Foi incorporada a teoria econômica aspectos dinamizadores, inovando na maneira de se compreender como a sociedade organiza, produz e distribui a riqueza criada.

O elemento dinamizador que se encontra em suas teorias, é o papel decisivo do empresário e do Estado sobre a produção. O empresário é quem decide o quanto irá produzir e o que irá produzir, tendo o Estado uma atuação semelhante e ainda maior sobre as decisões de produção, pois será ele quem atuará sobre as decisões empresariais ao proporcionar um ambiente mais propício aos investimentos, ao minimizar os danos provocados pelas instabilidades que ocorrem e que atuam sobre as expectativas dos empresários.

O método científico utilizados nos trabalhos de Keynes e Minsky é o método histórico-dedutivo. É histórico porque foi através da observação dos acontecimentos da crise econômica e financeira dos anos 30 marcados pela grande depressão, que Keynes verificou as grandes distorções das explicações convencionais da teoria neoclássica sobre o fenômeno da grande crise que se manifestava nos Estados Unidos e na Europa. Do mesmo modo, Minsky observou as grandes modificações ocorridas no sistema financeiro caracterizadas pela forte atuação dos bancos e suas inovações financeiras na segunda metade do século XX. Destas observações, surgiram teorias para explicar a

realidade observada pelos fatos históricos. Portanto, o método utilizado por eles partem da observação para uma posterior dedução.

3.1A Teoria de Keynes e seu Princípio da Demanda Efetiva

A teoria neoclássica do final do século XIX e início do século XX que tinha como expoentes os economistas ingleses Alfred Marshall³ (Universidade de Cambridge) e Arthur Cecil Pigou (Universidade de Cambridge) recorria à estrutura do mercado de trabalho sob condições de concorrência perfeita para compreender as causas do desemprego. O mercado de trabalho, como qualquer outro, era caracterizado por oferta e demanda que se ajustavam definindo o preço de equilíbrio – o salário – e a quantidade de equilíbrio – o número de trabalhadores empregados na produção. Essa mesma compreensão era representada pelas bem conhecida “tesoura” *marshallianas*.

Esta compreensão de como são definidos os salários não era um raciocínio novo, visto que o próprio Adam Smith⁴ e David Ricardo⁵ utilizaram de tal raciocínio para compreender alguns aspectos relevantes do mercado de trabalho. A teoria neoclássica inova ao incorporar algumas características advindas dos conceitos de maximização do lucro da firma, em que tal maximização (considerando o fator capital constante) ocorreria na situação onde a produtividade marginal do trabalho fosse igual ao salário real. (FERGUSON, 1989; VARIAN, 2013).

A demanda por trabalho, resultante das infinitas situações de equilíbrio das firmas aos diferentes níveis de salário, apresenta-se como negativamente inclinada, refletindo o princípio da produtividade marginal decrescente. Quanto maior a quantidade deste mesmo fator menor seria a produtividade, ou seja, menor seria o seu acréscimo adicional à produção.

A oferta incorporaria as decisões por parte do trabalhador entre lazer e trabalho. Quando o trabalhador vende certa quantidade de horas de trabalho, ele renuncia a horas de lazer. O trabalho para a teoria neoclássica é vista como uma atividade não prazerosa por parte do trabalhador. O salário destinado para certa quantidade de horas de trabalho será aquele que compense a renúncia de suas horas de lazer, ou na linguagem, a *desutilidade* marginal do trabalho. Quanto maior o salário, maior a quantidade de horas

³ Ver Princípios de Economia (1982)

⁴ Ver A Riqueza das Nações (1985)

⁵ Ver Princípios de Economia Política e Tributação (1982)

que o trabalhador estaria disposto a vender, visto que satisfação advinda do consumo dos bens que tais salários podem adquirir compensa a sua renúncia pelo lazer. O salário relevante para o trabalhador no momento de escolha entre ofertar mais ou menos horas de trabalho, seria o salário real, que leva em consideração o seu poder de compra. No modelo Neoclássico, o trabalhador possui o poder de escolher diferentes situações de oferta de trabalho para cada mudança que ocorra no salário real.

O equilíbrio entre a oferta e a demanda por trabalho, resultaria numa situação em que tanto as firmas como os trabalhadores estariam maximizando lucros e utilidades respectivamente. Todos os trabalhadores dispostos a trabalhar pelo salário de mercado encontrariam ocupação. Assim, essa teoria só considera o desemprego voluntário e o desemprego *friccional*. Segundo esta mesma concepção, não existiria o chamado desemprego involuntário. Quaisquer intervenções por parte do governo ou de sindicatos que fixem os salários acima da produtividade levariam a economia para uma situação de desemprego, uma vez que os salários elevados ocasionariam na contratação de uma quantidade menor de trabalhadores.

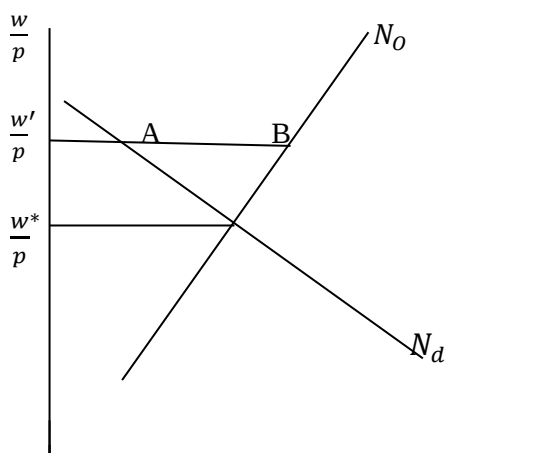
No modelo Neoclássico o nível de emprego depende indiretamente do nível de renda e, diretamente do nível dos salários. O fator essencial para a decisão de contratar mais ou menos trabalhadores levaria em consideração os níveis salariais, pois estes afetariam seus custos de produção, e quando estes estão baixos ocorrerá uma maior demanda por horas de trabalho.

A teoria Neoclássica estava fundamentalmente ancorada nos princípios da *Lei de Say*, princípio este conhecido como “a oferta cria a sua própria demanda”, ou seja, a oferta é capaz de criar um poder de compra suficiente para que as mercadorias que são produzidas sejam absorvidas pelo mercado, e suas implicações, assegurariam que o produto da economia estaria em seu nível de pleno emprego de longo prazo. Este argumento estabelece que qualquer excesso de demanda em alguns mercados são sempre compensados, em valor, por excessos de oferta em outros. O mecanismo de preços será o recurso que se ajustará naturalmente ao modificar os preços relativos, fazendo o sistema convergir para o equilíbrio. Mesmo que ocorra um ato de abstenção do consumo, a renda não consumida se destinaria para o financiamento dos investimentos.

A interação entre o mercado de bens e o mercado de trabalho e sua relação com a *Lei de Say* pode ser representada pelo gráfico 1 e 2. Um nível de salário W'/P , ocorrerá um excesso de oferta de trabalho (figura 1), que resultará em um excesso de

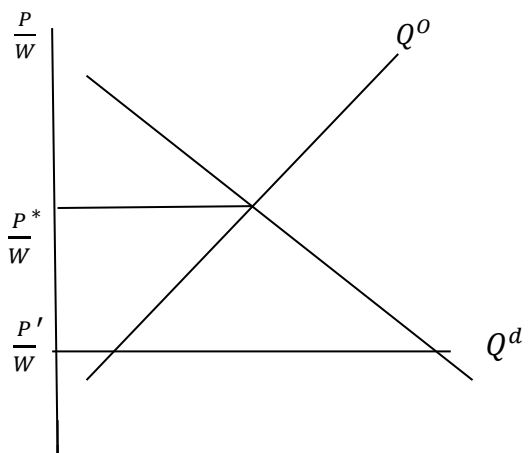
demanda no mercado de bens (figura 2) relacionado ao preço P/W' . Em reação ao excesso de oferta no mercado de trabalho, os preços de mercado em relação aos salários irão subir, e se ajustarão até que ocorra um equilíbrio em ambos os mercados.

Gráfico 1

**Figura 1:** Representação do mercado de trabalho

Fonte: Elaboração própria a partir de Teixeira (2002)

Gráfico 2

**Figura 2:** Representação do mercado de bens

Fonte: Elaboração própria a partir de Teixeira (2002)

Com a grande crise econômica ocorrida na década de 30, a elevação do nível de desemprego nos Estados Unidos, assim como na Europa, necessitava de uma explicação, já que a teoria ortodoxa não conseguia explicar. Com o grande nível de desemprego, nunca visto antes na história do capitalismo, existia uma grande quantidade de pessoas querendo ofertar sua força de trabalho, em situações onde os salários estavam bem abaixo do salário de mercado, e mesmo assim não encontrava demandantes. Destes fatos, a teoria neoclássica não tinha explicações coerentes com a realidade da época, visto que inúmeros trabalhadores estavam à procura de trabalho por um salário irrisório, e ainda assim os empresários não estavam dispostos a contratar.

Em meio a todos os problemas decorrentes da quebra da bolsa de Nova York em 1929, como a fome, a miséria e o desemprego, as orientações advindas de economistas de formação neoclássica insistiam que a superação da crise seria apenas uma questão de tempo, como observa Galbraith:

Durante o restante do governo de Hebert Hoover, até março de 1933, a política econômica dos Estados Unidos seguiu o esquema clássico. A recuperação era aguardada e compulsivamente prevista – tão compulsivamente que o mercado de ações tendia a cair depois de divulgados os prognósticos oficiais, e o presidente do diretório nacional do Partido Republicano foi levado a acusar um complô de

democratas em Wall Street. Por mais políticos que fossem estes augúrios, tais previsões, repetindo, eram inteiramente fundamentadas na teoria clássica: o equilíbrio do pleno emprego seria uma característica inerente do sistema pela qual ele era redigido; a recuperação, portanto, seria inevitável – não necessidade de agir para promover o inevitável (GALBRAITH, 1989, p. 176).

A grande recessão dos anos 30 nos EUA abalou os fundamentos da escola neoclássica, que sustentava a existência do pleno emprego e do desemprego voluntário. Essa realidade histórica forneceu elementos factuais para as críticas feitas pelo economista inglês Jonh Maynard Keynes em sua obra *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936).

O enorme desemprego existente nos EUA na década de 30 em decorrência da crise do setor financeiro, não era coerente com os princípios da teoria neoclássica difundidos pelos professores Alfred Marshall e Arthur Cecil Pigou. A natureza do desemprego que existia não era compatível com a teoria por eles defendida, segundo a qual o sistema econômico se recuperaria “sozinho” sem a necessidade de alguma intervenção do governo. Refutando esses argumentos, Keynes escreveu *The General Theory*, não apenas com o objetivo de contrargumentar os fundamentos neoclássicos, mas também na perspectiva de prover, medidas econômicas de intervenção por parte do governo na tentativa de criar condições para uma situação próxima ao pleno emprego.

Para refutar a ideia de que o desemprego não era proveniente de consequências provindas por parte do mercado de trabalho, Keynes questionou dois principais postulados que caracterizou – segundo ele – a teoria clássica do emprego: o salário é igual ao produto marginal do trabalho e a utilidade do salário, quando se emprega determinado volume de trabalho, é igual à *desutilidade* marginal desse mesmo volume de emprego (KEYNES, 1978).

Keynes aceita o primeiro postulado, concentrando suas críticas ao segundo. O segundo postulado seria uma situação que não é condizente com a realidade prática de um sistema econômico capitalista, sendo este mesmo postulado derivado da própria curva de oferta de trabalho neoclássica, em que os trabalhadores ofertam mais ou menos horas de trabalho levando em consideração a utilidade advinda dos salários oferecidos pelas *empresas* e a *desutilidade* advinda da renúncia ao ócio. O salário real e não o salário nominal era que efetivamente levaria a maiores ou menores quantidades de oferta de horas de trabalho, segundo a concepção ortodoxa, não sendo uma realidade

concreta para o mundo real, visto que os próprios trabalhadores não possuem o poder de fixarem seus salários reais.

Ora, a experiência comum ensina-nos, sem a menor sombra de dúvida, que, em vez de mera possibilidade, a situação em que a mão de obra estipula (dentro de certos limites) um salário nominal, em vez de um salário real, constitui o caso normal (KEYNES, 1978, p. 49).

Esta mesma concepção defendia que as causas de um possível desemprego eram ocasionadas por uma decisão voluntária dos trabalhadores, que exigiam maiores salários, resultando na redução da demanda por trabalhadores pelas empresas. Além disso, o fato de Keynes contrariar o segundo postulado da economia clássica, que resultou no desenvolvimento da curva de oferta de trabalho, não significa que o mesmo ignorou a existência de uma curva de oferta de trabalho, mas afirmando que, os trabalhadores não conseguem fazer com que qualquer função desse tipo seja satisfeita. (AMADEO, 1994). A figura 3 representa uma curva de oferta discreta proposta por Amadeo (1994), onde N_f indica pleno emprego. Salários abaixo de $\frac{W^2}{P}$ os trabalhadores poderão recusar a trabalhar, podendo resultar nesta mesma situação numa eventual greve. Para salários acima de $\frac{W^1}{P}$ os trabalhadores poderão trabalhar em regime de horas extra. Essas duas situações não ocorrem naturalmente, de tal forma que é conveniente assumir que a parte sombreada do gráfico seja o conjunto de oferta de trabalho representativa de uma economia onde os trabalhadores não possuem tal privilégio em decidir a quantidade de horas de trabalho à medida que ocorrem eventuais mudanças em seu salário real.



Figura 3: Representação da oferta de trabalho

Fonte: Elaboração própria a partir de Amadeo (1994)

A explicação para o desemprego para Keynes, não se encontra no mercado de trabalho, e sim na dinâmica da demanda agregada da economia. O desemprego seria resultado das incertezas relacionadas com a demanda agregada da economia que implica em expectativas sobre a capacidade do mercado absorver as mercadorias que são produzidas pelas empresas. Essa forma de raciocínio contrapõe-se à *Lei de Say*, na medida em que ela reforça as condições de demanda que estão por trás das possíveis decisões empresariais em empregar mais ou menos trabalhadores em sua produção, assim como em adquirir máquinas e equipamentos.

Os empresários sempre estão reajustando suas expectativas em torno da demanda por seus produtos, refletindo que suas decisões sobre a demanda esperada por estes mesmos, podem não se confirmarem, pode haver aumento ou redução de sua produção para corresponder à demanda que realmente se confirmou. Por esta ótica, a maximização de lucro que os empresários pretendem alcançar, está subordinada à demanda por seus bens produzidos, ou pela capacidade que possui a economia em absorver estes mesmos.

A demanda esperada por sua vez, dependerá dos gastos em investimentos e do consumo agregado. Os investimentos possuem uma grande quantidade de fatores que podem servir como indicadores de sua dinâmica. Esses fatores dependem de expectativas tais como: fluxo esperado de renda que definirá a eficiência marginal do capital, a demanda especulativa por moeda que, dada a oferta de moeda, definirá a taxa de juros. Keynes destaca a importância que a taxa de juros possui sobre os investimentos na medida em que ela pode estimular a aquisição de máquinas e equipamentos por parte dos empresários, sendo esta mesma decisão uma consequência da taxa de juros em proporcionar um ambiente de maior lucratividade no setor produtivo em comparação ao setor financeiro. Este argumento é também uma crítica à visão neoclássica de conceber a política monetária como um tipo de política econômica que não possui efeitos “reais” sobre a atividade produtiva, tendo ela efeito apenas nas sobre as variáveis “nominais” da economia. Vale lembrar que uma oferta excessiva de moeda, resultaria em inflação, como bem sugeria a Teoria Quantitativa da Moeda tanto na versão de Fisher como na de Cambridge expondo argumentos idênticos aos das teorias que sustentam as políticas monetárias mais atuais, como a teoria das expectativas adaptativas de Milton Friedman (Universidade de Chicago) nos anos 60, e das

expectativas racionais propostas por Robert Lucas (Universidade de Chicago) nos anos 70.

Outra variável que atua sobre as decisões de investimentos, é o que Keynes denominou de Eficiência Marginal do Capital. Ela é um forte indicador das possíveis receitas resultantes da aquisição de máquinas e equipamentos que são destinados à produção de mercadorias. Ela engloba um conjunto de fatores que são decisivos para a escolha do volume de produção, como os custos dos bens de capital e a renda esperada destes ativos. A interação entre a Eficiência Marginal do Capital e a taxa de juros determinará o montante de investimentos, e consequentemente a demanda agregada da economia.

A interação que envolve a Eficiência Marginal do Capital e a taxa de juros é de fundamental importância para entender o comportamento dos investimentos na economia. Todo investimento, espera obter um fluxo de rendas futuras resultante da venda de seus produtos até quando durar esse capital, levando em consideração os custos resultantes da obtenção dos ditos produtos. Tomando como base o fluxo de rendas esperadas anualmente, e o que Keynes definiu como o “preço de oferta do capital”, como sendo aquele que induziria um fabricante de bens de capital a produzir uma unidade adicional desse fator, a Eficiência Marginal do Capital seria a taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de anuidades das rendas esperadas em toda a sua existência, igual ao preço de oferta. (KEYNES, 1978)

Conforme MINSKY (2011), os retornos esperados da propriedade do capital se compõem em dois elementos: as relações de custos, resultantes do conhecimento da produção do bem que será produzido, e a avaliação sobre o funcionamento futuro da economia e a unidade produtora.

O “preço de demanda” seria o preço máximo que um indivíduo estaria disposto a pagar pelo bem de capital, sendo representado matematicamente de acordo com a expressão abaixo:

- $$\text{Preço de demanda} = \frac{Q_1}{(1+r)} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \frac{Q_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Q_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

Q = Rendimento que se esperam dos diferentes anos 1, 2,3 e n;

r = Taxa de juros de mercado

A expressão acima deixa claro que o preço de demanda pode ser deduzido como o somatório dos rendimentos de anuidade esperados, descontados à taxa r de mercado. Quando o preço de demanda se encontra acima do preço de oferta, os investimentos se

ampliarão, até o ponto em que as curvas de oferta e demanda por bens de capital se encontrem, situação esta onde a taxa de juros de mercado será igual a eficiência marginal do capital, tornando o preço de oferta igual ao preço de demanda. No equilíbrio, o preço de oferta será igual à seguinte expressão matemática:

- Preço de oferta = $\frac{Q_1}{(1+e)} + \frac{Q_2}{(1+e)^2} + \frac{Q_3}{(1+e)^3} + \dots + \frac{Q_n}{(1+e)^n}$ (2)

Q = Rendimento que se espera dos diferentes anos 1, 2,3 e n;

e = eficiência marginal do capital

De acordo com a expressão (2) a eficiência marginal do capital mantém uma relação diretamente proporcional com o fluxo de rendimentos esperados, e uma relação inversamente proporcional com o preço de oferta.

À medida que a Eficiência Marginal do Capital se encontra em patamares acima da taxa de juros, as atividades de produção de mercadorias proporcionam ao empresário uma rentabilidade acima do que o setor financeiro fornece por abrir mão da liquidez fornecida pela quantidade de dinheiro retido. Enquanto existir um diferencial entre as duas variáveis econômicas, os investimentos se ampliarão, elevando o nível de emprego e renda sobre a economia. Porém, para se obter o volume de investimentos na economia, será necessário o conhecimento prévio, *ex ante*, da taxa de juros e da eficiência marginal do capital. As condições de lucratividade em tal raciocínio proposto por Keynes, são fatores essenciais para o bom funcionamento do sistema econômico, no qual o estímulo para o empreendimento é o lucro privado. (DILLARD, 1986). Porém, Keynes resalta dois elementos que tornam a Eficiência Marginal do Capital decrescente em relação aos investimentos:

Quando o investimento, em dado tipo de capital, aumenta durante certo período, a eficiência marginal desse capital diminui à medida que o investimento aumenta, em parte, porque a renda prospectiva baixará conforme suba a oferta desse tipo de capital e, em parte, porque a pressão sobre as fábricas produtoras daquele dado tipo de capital causará, normalmente, uma elevação de seu preço de oferta; sendo que o segundo destes fatores é, geralmente, o mais importante para estabelecer o equilíbrio no curto prazo, embora quanto mais longo for o período que se considere maior importância adquira o primeiro fator (KEYNES, 1978, p. 150).

A taxa de juros na Teoria Geral ganha uma nova interpretação, e a moeda até então tratada pela economia clássica como um mero instrumento utilizado para as transações

econômicas, ganha um aspecto inovador e revolucionário na teoria econômica. Além disso, a moeda passa a ter um papel crucial sobre a atividade produtiva, “não sendo possível definir posições de equilíbrio, seja no curto ou no longo período, sem se considerar o comportamento da moeda e da política monetária.” (CARVALHO, 2007, p. 46)

A liquidez plena que a moeda fornece ao seu detentor é o elemento “chave” para a sua abordagem alternativa à visão clássica da teoria da formação da taxa de juros. A liquidez fornece ao seu detentor algumas vantagens em diferentes situações, o que levou Keynes a distinguir os diferentes motivos para demandar moeda, relacionando três dos principais motivos: transacional, precaução e especulativo⁶.

O motivo transacional é aquele em que é necessária a retenção de moeda para a realização das atividades econômicas rotineiras tais como a realização de pagamentos (salários, fornecedores, consumo e entre outros). Por sua vez, quanto maior o nível de renda da economia consequentemente maior será a quantidade de transações que ocorrerá dentro dela, aumentando dessa forma a retenção de moeda para o motivo transacional.

O motivo especulativo refere-se às situações de oportunidades especulativas, sendo a taxa de juros uma variável determinante na formação das expectativas dos agentes. A demanda por moeda pelo motivo especulativo dependerá das posturas financeiras dos agentes econômicos, que Keynes designou entre *Ursos* e *Touros*. Os *Ursos* são agentes que têm uma expectativa de que no seu horizonte de tempo a taxa de juros suba e assim os preços dos títulos caiam, resultando na retenção de moeda à aplicação em títulos. Os *Touros* são agentes que esperam uma queda na taxa de juros e consequentemente uma alta no preço dos títulos, o que tenderão a demandar títulos a reter moeda.

O motivo precaução está relacionado com a retenção de moeda necessária para atender as necessidades incertas que podem ocasionar prejuízos para os agentes, como também para as situações ocasionais de oportunidades de negócios. Ele está intimamente relacionado com o estado de confiança dos indivíduos, uma vez que, em períodos de incertezas os agentes procuram se proteger através da aquisição de ativos líquidos, como os saldos monetários. A demanda precaucional também está relacionada com o motivo especulativo, pois caso os agentes percebam certa insatisfação com seu

⁶O motivo financeiro foi abordado por Keynes em resposta a uma crítica feita pelo economista sueco Bertil Ohlin à Teoria Geral, na revista *The Economic Journal* em 1937.

estado de confiança, como um caso de um agente com características de um touro, jamais reteriam ativos sob a forma de títulos. Como destaca CARVALHO (2007):

Combinando-se os motivos especulativo e precaucionário, observa-se que, enquanto a demanda especulativa está relacionada com a expectativas específicas com respeito ao comportamento futuro da taxa de juros, o motivo precaucionário vincula-se ao grau de confiança nessas expectativas. Pode-se dizer que tanto a demanda precaucionária quanto a especulativa se definem por causa de incerteza quanto ao futuro e, neste sentido, a demanda precaucionária seria a demanda gêmea da demanda especulativa e não da demanda transacional (CARVALHO, 2007, p. 52).

A formação da taxa de juros está fundamentalmente relacionada ao motivo especulativo, pois as reservas para a especulação são particularmente sensíveis às mudanças na taxa de juros. Logo, a formação da taxa de juros de acordo com Keynes resulta da preferência pela liquidez, contrariando a teoria dos fundos emprestáveis do modelo clássico. Esse mesmo modelo baseou-se na suposição de que a poupança era a variável explicativa das variações dos investimentos. Tal análise parte de decisões microeconômicas por parte dos agentes em decidir entre consumir e poupar. A taxa de juros paga pelos recursos monetários renunciados por um agente econômico qualquer seria o “prêmio pela espera” pela abdicação do consumo, e quanto maior a sua magnitude, maior seria o incentivo para persuadir as pessoas a abdicar do consumo presente. Tal comportamento seria representado por um gráfico ascendente, implicando maior nível de poupança para maiores taxas de juros, sendo uma curva representativa de oferta de fundos emprestáveis.

O investimento teria um comportamento semelhante com a curva de demanda por trabalho clássica, onde cada unidade adicional de capital resultaria em retorno cada vez menor em termos de produção. A taxa de juros para o investidor seria o seu custo para aquisição de máquinas e equipamentos. A quantidade máxima adquirida de bens de capital seria aquela que resultaria numa produtividade marginal do capital em termos de produção, igual à taxa de juros. Esse comportamento seria representado por um gráfico decrescente, implicando em maior nível de investimento para menores taxa de juros, sendo uma curva representativa de demanda por recursos emprestáveis.

A interação entre a curva de demanda por recursos emprestáveis e a sua curva de oferta, definiria a taxa de juros de equilíbrio da economia, situação esta resultante da interseção das curvas, ocasionando os níveis de investimento e poupança de equilíbrio. Esse mesmo modelo sugere que existe uma relação de causa da poupança para o investimento, ou seja, que a primeira financia a segunda.

Na Teoria Geral, Keynes analisa o comportamento da poupança agregada da economia como uma variável residual, correspondendo à diferença entre o fluxo de renda e o consumo. Ela, por sua vez, dependerá do fluxo de gastos que ocorrem em um determinado período de tempo, não dependendo de atos individuais por parte dos agentes econômicos. Sua interpretação não está relacionada a decisões particulares de indivíduos que desejam fazer alguma aplicação de capital (decisão de composição de carteira) gerando fluxos financeiros para a realização de investimentos. Tal concepção como afirma (POSSAS, 2001), é interpretada no cotidiano como “poupança”, relativa a estoque de riqueza e não de um eventual fluxo.

Como Keynes observou, a poupança é o resultado das realizações de gastos que ocorrem na economia, tal interpretação sugere que não é a mesma que financia o investimento, como bem defendia o pensamento neoclássico. Sendo o investimento a realização de um gasto, logo a poupança agregada será determinada pela variação dos investimentos que ocorrem em um dado período de tempo. A relação entre as duas variáveis implica numa identidade contábil, sendo a poupança *ex post* necessariamente igual ao investimento. O crédito passa a ser o elemento crucial para o financiamento do investimento como afirma POSSAS:

A poupança não financia o investimento, em nenhum sentido teoricamente inteligível. Primeiro, porque ela não precede nem temporal nem logicamente, o investimento (inexiste logicamente uma poupança *ex ante*); ela é por definição um fluxo de rendimentos simultâneo ao investimento e por ela determinado. Segundo, porque quem financia o investimento é o crédito, este sim, um estoque – de poder de compra, criado *ex nihilo* pelo sistema bancário – que precede lógica e temporalmente o investimento; aliás, costuma ser essencial para viabilizar os investimentos devido à magnitude normalmente elevada destes vis-à-vis às receitas líquidas correntes capitalizadas pelas empresas (POSSAS, 2001, p. 108).

Em uma economia monetária de produção, onde a moeda tem papel relevante sobre a atividade econômica, qualquer decisão individual de não consumir, significará uma não realização de gastos e, conseqüentemente, numa redução de demanda presente. Tal situação, por sua vez, terá um impacto relevante sobre as decisões empresariais relativas à demanda de suas mercadorias que são produzidas, sendo a situação presente o melhor indicador para a formação de expectativas futuras quanto ao poder que o mercado possui em absorver as suas mercadorias, tendendo a projetar um baixo poder

de absorção. Logo, qualquer ato individual de poupar⁷ terá consequências negativas sobre o nível de renda da economia e seu crescimento econômico, tendo ela efeitos contrários aos resultados que os modelos de crescimento econômico neoclássicos enfatizaram, sendo as elevadas taxas de poupança cruciais para o crescimento da economia.

A taxa de juros para Keynes passa a ser interpretada como um fenômeno eminentemente monetário, fruto da preferência pela liquidez. Ela por sua vez não tem nenhuma relação com a produtividade marginal do capital, e sim com a avaliação dos agentes econômicos⁸ em torno de suas expectativas sobre as variações futuras na taxa de juros. A formação da taxa de juros dependerá da demanda de moeda pelo motivo especulativo e pela oferta residual de moeda⁹ de moeda, sendo esta última controlada exogenamente por uma autoridade monetária. Estabelecida a demanda por transação e precaução de moeda, a taxa de juros de equilíbrio será aquela resultante da oferta de moeda residual e a oferta monetária por parte do banco central, como mostra a figura 4.

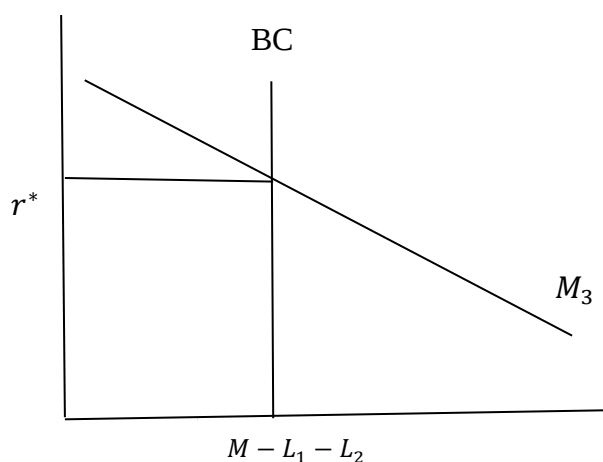


Figura 4: Formação da taxa de juros

Fonte: Elaboração própria.

⁵ Sendo aqui tratada de forma coloquial de acordo com (POSSAS, 2001), como uma aplicação de capital ou mesmo de entesouramento como sugeria a teoria dos fundos emprestáveis do modelo neoclássico.

⁸ Relacionado aos agentes que possuem posturas de *Urso e Touro*.

⁹ Seja M a oferta de moeda agregada da economia, M1 a parte que se retém pelos motivos transação, M2 pelo motivo precaução, e a parte que é destinada ao motivo especulação por M3. Logo $M = M1 + M2 + M3$. A quantidade de dinheiro destinado ao motivo transação é uma função do nível de renda, sendo a demanda por esse mesmo motivo representada por L1, sendo $M1 = L1(Y)$. A quantidade de dinheiro destinado ao motivo precaução é uma função das incertezas futuras, sendo a demanda por esse mesmo motivo representada por L2, sendo $M2 = L2(.)$. Já a quantidade de dinheiro destinado ao motivo especulativo é uma função da taxa de juros, sendo a demanda representada por L3, sendo $M3 = L3(r)$. Portanto, $M = M1 + M2 + M3 = L1 + L2 + M3$, logo $M3 = M - L1 - L2$, sendo L1 e L2 valores de equilíbrio.

Um segundo componente da demanda agregada da economia é o consumo. Como destaca Keynes na Teoria Geral, ele será determinado pelo nível de renda da economia e sua propensão marginal a consumir, sendo esta última relacionada à proporção do nível de renda agregada que será destinada ao consumo. Como ressaltado pelo autor, em decorrência da “lei psicológica” fundamental, tal relação ocorrerá de tal forma que à medida que o nível de renda aumenta, uma proporção cada vez menor da mesma será destinada ao consumo. Estes argumentos ressaltam a importância que uma elevada propensão marginal a consumir poderá ser favoravelmente ao emprego, sendo uma das medidas de grande importância para combater o desemprego, a tentativa de aumentar a propensão marginal a consumir de uma dada sociedade.

A propensão marginal a consumir mantém uma relação inversa com o nível de renda, porém alguns fatores objetivos e subjetivos¹⁰ podem ocasionar alguma mudança, podendo elas ocorrerem apenas no longo prazo, não sendo significativas no curto prazo. Alguns fatores objetivos que podem afetar a disposição da comunidade a consumir destacados por Keynes, ressaltam a importância que a renda real medida em unidades de salários desempenha sobre o consumo. Em sociedades onde as desigualdades são bem acentuadas, os indivíduos mais ricos possuem uma disposição maior a poupar (não - consumir) que os indivíduos mais pobres. Caso a renda agregada esteja distribuída de forma mais igualitária, o volume agregado de poupança da sociedade se daria em uma magnitude menor.

São colocadas em destaque as variações imprevistas nos valores de capital que influenciam no cálculo da renda líquida de seus possuidores. Quando ocorrem aumentos no valor nominal dos bens dos proprietários de riqueza, estes podem elevar seu consumo devido a essa mesma ocorrência. Efeitos como os citados podem resultar de variações na taxa de juros¹¹ que impactam sobre o preço dos títulos e outros ativos, influenciando no valor de capital.

O papel que as políticas de impostos executadas pelo governo, com o intuito de proporcionar uma melhor distribuição de renda na economia, têm uma grande influência sobre a propensão marginal a consumir. Tais impostos aplicados sobre alguns tipos de

¹⁰ Os fatores objetivos são aqueles relacionados à “natureza humana”, influenciados pelas instituições sociais, a religião, a moral, a educação, etc. Tais fatores serão considerados como dados.

¹¹ Keynes ressalta que as mudanças na taxa de juros sobre a propensão a consumir, não mantêm nenhuma relação com a teoria dos fundos emprestáveis proposta pelo pensamento neoclássico, que relacionava uma relação inversa entre a taxa de juros e o consumo, de forma que qualquer aumento na taxa de juros ocasionaria uma redução sobre o consumo da sociedade. A relevância maior da taxa de juros sobre a propensão marginal a consumir, será o fato de esta influenciar os preços dos ativos.

renda como lucros de capital e heranças podem resultar em efeitos positivos sobre a propensão marginal a consumir da economia, pois esses tipos de renda desestimulam o nível de consumo, afetando o nível de emprego da economia. É ressaltada a influência das políticas fiscais que destinam fundos de amortizações para o pagamento de dívidas contraídas pelo governo. Estes fundos de acordo com Keynes, possuem um caráter de “poupança de empresa”, e à medida que são criados grandes fundos de amortização, em determinadas circunstâncias, isso reduz a propensão marginal a consumir.

Esses fatores objetivos foram tratados por Keynes como tendo pouca atuação sobre as decisões de consumo no curto prazo, considerando-as irrelevantes para a análise das mudanças sobre a propensão marginal a consumir. Porém, o mesmo destaca que tais fatores podem resultar em mudanças significativas a longo prazo sobre as decisões de consumo, tendo a renda um papel central no curto prazo na dinâmica deste mesmo fenômeno.

Em uma economia monetária de produção, os bens são produzidos com o objetivo de se converter em dinheiro, de tal forma que o valor em termos monetários da venda dessas mercadorias seja maior do que a quantia em dinheiro destinada para a aquisição dos elementos necessários para a sua produção (força de trabalho e meios de produção).¹² A moeda por sua vez possui liquidez plena, e em determinadas situações os agentes econômicos retêm quantidades desta para se precaver das incertezas, adiando assim suas decisões de gastos. Os componentes da demanda agregada como o nível de consumo e investimento será afetado pelas flutuações das decisões de gastos, reforçando o componente cíclico e instável da dinâmica capitalista, e a existência de assimetrias entre demandantes e ofertantes.

O princípio da demanda efetiva proposto por Keynes segue o seguinte raciocínio: (1) o nível de renda dependerá da quantidade de emprego da economia; (2) o fluxo monetário esperado resultante dos gastos em consumo e investimento, determinará a quantidade empregada de trabalhadores. Assim, o nível de emprego dependerá dos gastos esperados, dado o nível de renda e as condições de oferta de bens. Além disso, a fator de produção capital é considerado constante, variando apenas a fator de produção trabalho. Este mesmo raciocínio também pode ser representado pelas seguintes expressões algébricas:

¹² Como ressaltava SILVA (1999), a economia neoclássica concebeu o capitalismo como uma economia mercantil na qual o objetivo essencial seria converter produtos em outros produtos, sendo esta mesma relação de troca uma situação típica de uma economia de escambo ou de troca direta.

$$Z = \phi(N) \quad dZ/dN > 0 \quad (3)$$

Onde Z é o preço de oferta agregada resultante do emprego de N trabalhadores, sendo a relação entre Z e N a função de oferta agregada [$Z = \phi(N)$]. A função de oferta agregada pode ser interpretada como uma função em que a cada emprego de N trabalhadores, resultará em um fluxo de receitas que justifique a contratação dessa mesma quantidade de trabalhadores, dadas as condições de produção e o custo do trabalho.

$$D = f(N) \quad dD/dN > 0 \quad (4)$$

Onde D é o valor monetário esperado pelos empresários da contratação de N trabalhadores. Por sua vez, D será derivado dos gastos em consumo D_1 e investimento D_2 , de modo que $D_1 + D_2 = D$, sendo a relação entre D e N a função de demanda agregada esperada [$D = f(N)$]. A função de demanda agregada esperada poderá ser representada como sendo uma função que associe cada quantidade N empregada, com um fluxo de receita que os empresários esperam obter da venda das mercadorias produzidas.

A demanda efetiva será representada pela intercessão entre as curvas de demanda e oferta. Neste mesmo ponto, será determinado o nível de emprego (N) e renda (Y), dadas as condições de oferta e demanda esperada. Além disso, no ponto de demanda efetiva, as receitas necessárias que justifiquem certa quantidade de emprego serão iguais as receitas esperadas deste mesmo emprego. A figura 5 apresenta a interação entre as curvas de demanda e oferta agregadas, que resultam na determinação do nível de emprego e renda de uma economia representativa.

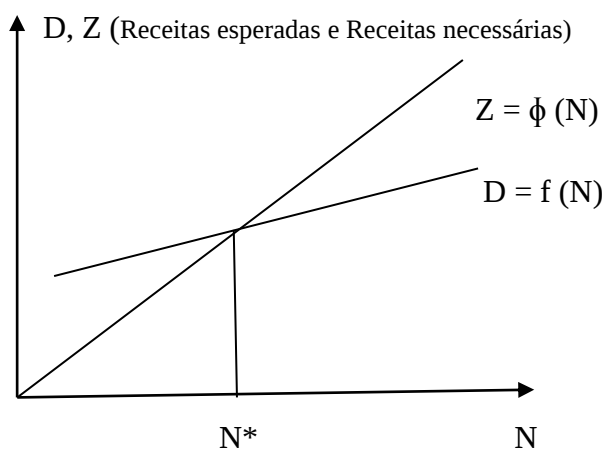


Figura 5: Determinação do ponto de demanda efetiva 1.

Fonte: Elaboração própria

A abordagem da demanda apresentada por Keynes deixa claro que as decisões de produção por parte das empresas levam em consideração não apenas os custos de produção, mas também as expectativas de demanda dos bens a serem produzidos. Logo, a maximização de lucro das empresas estará restrita aos custos de trabalho e as expectativas de demanda¹³.

Como pode ser representado no gráfico 3, a esquerda de N^* os empresários esperam receber um fluxo de receita da venda de suas mercadorias resultante do emprego oferecido, maior do que o fluxo de receita necessária para oferecer esse nível de emprego. À direita de N^* por sua vez, ocorre um desestímulo a empregar trabalhadores, visto que o fluxo de receita esperada é menor do que a receita necessária para oferecer esse nível de emprego. Portanto, as empresas poderão aumentar seus lucros reduzindo o nível de emprego até N^* .

Ao decidir a quantidade de emprego, e a quantidade de mercadorias que serão destinadas ao mercado por parte do empresário (situação caracterizada pelo ponto de demanda efetiva), cabe avaliar o que ocorrerá caso a produção realizada seja inferior à demanda esperada¹⁴. Caso a demanda realizada seja superior à demanda esperada, haverá um fluxo de receitas obtidas superior ao fluxo de receitas esperadas. Nesta situação, os empresários irão reavaliar suas expectativas, de forma a expandir a sua produção e o nível de emprego. Tal mudança nas expectativas empresariais deslocaria a curva de demanda para cima, mudando a trajetória de emprego do ponto A para o ponto B, sendo este último ponto caracterizado por um nível de emprego maior. Essa mudança nas expectativas que afeta o nível de demanda efetiva é representada pela figura 6.

¹³No capítulo 19 da Teoria Geral, Keynes destaca como as possíveis mudanças nos custos de trabalho relativas aos salários poderão resultar em efeitos ambíguos sobre a produção na situação de salários flexíveis, que podem resultar em efeitos positivos ou negativos sobre o nível de emprego da economia. Na teoria neoclássica, mudanças salariais eram analisadas restringindo-se apenas aos custos da firma, não exercendo nenhuma influência sobre a demanda de mercado.

¹⁴ Keynes ao descrever o princípio da demanda efetiva, admitiu que as expectativas empresariais sobre a demanda de mercado seriam sempre iguais a demanda realizada.

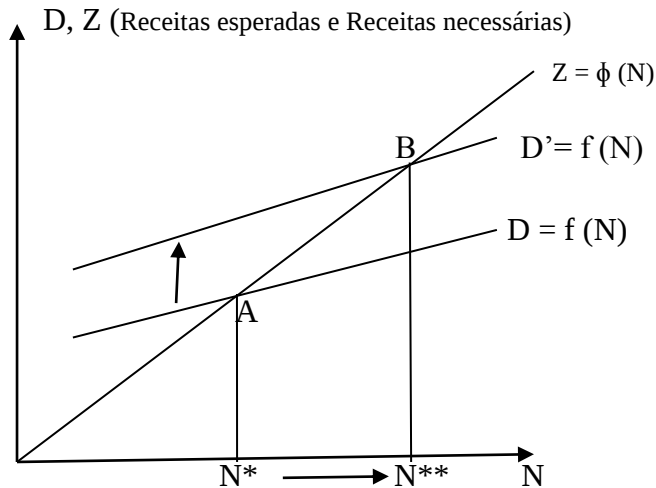


Figura 6: Determinação do ponto de demanda efetiva 2

Fonte: Elaboração própria

Sendo assim, a demanda efetiva será uma função da propensão marginal a consumir, da Eficiência Marginal do Capital e da taxa de juros, como está esquematizado pela figura 1. Logo, existirá apenas um nível de emprego de equilíbrio, mas nada garante que ele será o de pleno emprego. Considerando a propensão marginal a consumir uma variável relativamente estável, Keynes destaca a relevância dinamizadora que possui o investimento sobre a demanda efetiva da economia. O impacto do investimento sobre a renda agregada é limitada pela propensão marginal a consumir, e a magnitude do impacto que uma exerce sobre a outra é conhecida como multiplicador do investimento, sendo este determinado pela propensão marginal a consumir. Quanto maior a propensão marginal a consumir de uma dada sociedade, maior será o efeito dos gastos em investimentos sobre o nível de renda agregada.¹⁵

Figura 7.

¹⁵ Seja $\Delta Y = \Delta C + \Delta I \div \Delta Y \rightarrow \frac{\Delta Y}{\Delta Y} = \frac{\Delta C}{\Delta Y} + \frac{\Delta I}{\Delta Y} \rightarrow 1 = \frac{\Delta C}{\Delta Y} + \frac{\Delta I}{\Delta Y}$;

Sendo $\Delta Y = k\Delta I \rightarrow k = \frac{\Delta Y}{\Delta I} \rightarrow \frac{1}{k} = \frac{\Delta I}{\Delta Y}$, onde k (multiplicador dos investimentos) é igual a, ou maior, que 1;

$\frac{\Delta C}{\Delta Y} = 1 - \frac{\Delta I}{\Delta Y} \rightarrow \frac{\Delta C}{\Delta Y} = 1 - \frac{1}{k} \rightarrow k = 1 / 1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}$, onde $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ é a propensão marginal a consumir.

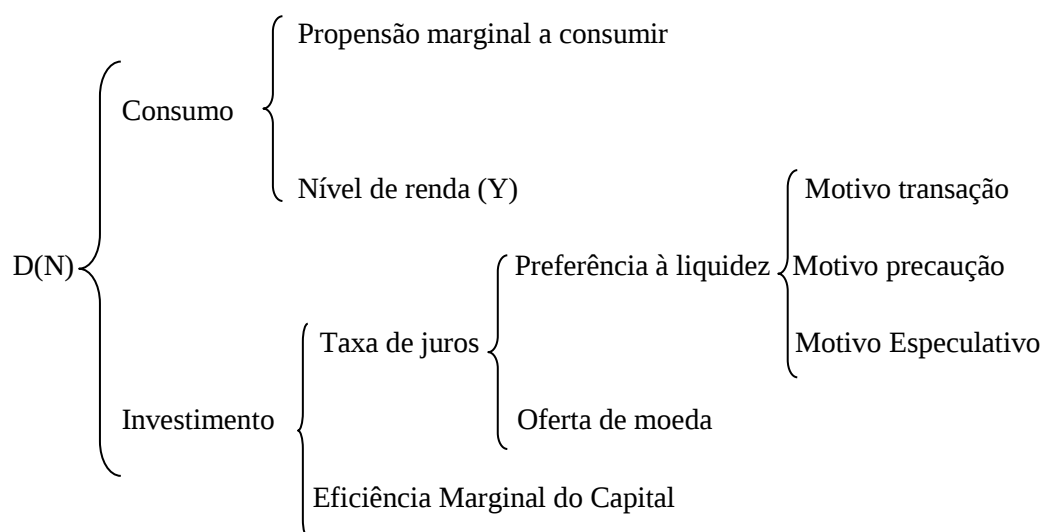


Figura 7: Os determinantes da demanda efetiva

Fonte: Elaboração própria, apud DILLARD (1986)

As contradições do sistema capitalista de produção se encontram no que Keynes denominou de “paradoxo da pobreza em meio da abundância potencial”. Em sociedades mais pobres ocorrerá pouca dificuldade de se empregar recursos, visto que o consumo se dará numa larga proporção do nível de renda agregada que necessitará apenas de uma pequena quantidade desta mesma renda para ser suprida com o investimento. Como os estoques de investimentos se encontram escassos, ocorrerá uma grande procura por novos investimentos. Já nas sociedades ricas, a diferença entre a renda agregada e o consumo será maior, havendo uma necessidade de grandes investimentos para manter o pleno emprego. A situação das sociedades ricas, como ressalta DILLARD (1986), poderá se agravar ainda mais pelo fato desta mesma sociedade apresentar uma grande quantidade acumulada de bens de capital, tendo os novos investimentos que competir com os antigos.

Portanto, o mercado de trabalho na Teoria Geral está subordinado às decisões empresariais sobre as suas expectativas de lucros, de tal forma que estas mesmas decisões são consequências de suas percepções sobre os gastos que serão realizados e não apenas os salários vigentes, resultando em maiores ou menores quantidades de suas mercadorias que serão produzidas e destinadas para o mercado, determinando a quantidade de emprego e renda de uma economia. Esse raciocínio do funcionamento do

mercado de trabalho na Teoria Geral é representado pela figura 8, que mostra diferentes pontos de demanda efetiva para diferentes níveis de emprego.

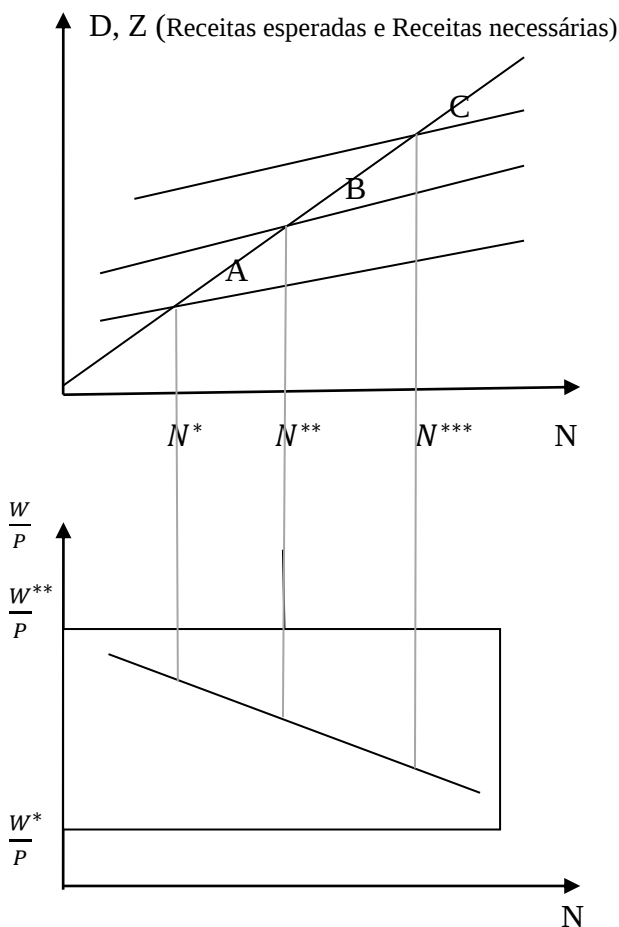


Figura 8: Determinação do emprego de curto prazo

Fonte: Elaboração própria

3.1.1 A atividade econômica e sua relativa estabilidade

Na Teoria Geral, Keynes apresenta os mecanismos que levariam a atividade produtiva assim como a inflação para uma situação de relativa estabilidade, caminhando ela entre o nível de pleno emprego e o nível de desemprego absoluto, sendo os casos extremos situações não muito prováveis ou raras de ocorrência, o que impediria uma brutal instabilidade sobre a produção.

Tomando como dada a capacidade e a quantidade de mão de obra existente, as preferências dos trabalhadores para diferentes intensidades de trabalho, os gostos e hábitos dos consumidores, a quantidade de equipamentos existentes e seu estado tecnológico, bem como a situação da distribuição de renda da sociedade, Keynes destaca as possíveis tendências sobre a produção que podem resultar das variações dos

determinantes do emprego da economia à medida que a atividade econômica se expande ou se contrai, denominado como variáveis independentes, como a propensão marginal a consumir, a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, que dificulta a existência de processos altamente instáveis sobre o nível de emprego e renda, sendo estas últimas tratadas como variáveis dependentes.

São destacados quatro fatores que favorecem a existência de relativa estabilidade sobre o nível emprego:

- 1) A propensão marginal a consumir é tal que, quando a renda da comunidade aumenta (ou diminui) quando se emprega mais (ou menos) trabalhadores na produção, o multiplicador que relaciona os dois aumentos é superior à unidade, porém não muito do que um. Essa realidade decorrente da “lei psicológica fundamental” é bastante plausível à medida que as necessidades da sociedade em termos de consumo vão sendo satisfeitas quando a renda agregada se amplia. Porém os gastos como proporção da renda será menor, de tal forma que o aumento da produção não resulte num processo cumulativo que leve a economia a seu estágio de pleno emprego. Já em situações em que o emprego se retrai, o consumo diminuirá, porém sua magnitude em proporção da renda se eleve, implicando em uma manutenção do nível de consumo considerado adequado pelos indivíduos, fazendo com que essa mesma redução do emprego não resulte numa redução drástica da renda agregada
- 2) As possíveis ocorrências que impliquem em mudanças sobre a eficiência marginal do capital, como por exemplo, uma variação na taxa de juros não ocasionará numa ampliação ou redução indeterminada sobre os fluxos de investimentos. Isso se deve ao fato de que o aumento da produção ao adicionar uma maior quantidade de bens de capital ao processo produtivo, os custos se tornarão maiores devido a esta mesma ampliação.
- 3) Quando ocorre um aumento do nível de emprego, os salários nominais tendem a seguir esta mesma direção, porém a experiência prática nos ensina que mudanças moderadas sobre o emprego não implicarão em aumentos desproporcionais sobre os salários nominais, sendo esta mesma realidade um fator que proporciona estabilidade inflacionária na economia. É natural que a medida que o emprego se eleve, os trabalhadores obtenham uma situação mais favorável na negociação dos seus salários nominais, e logo depois,

como consequência dessa mesma situação, ocorra uma reduzida utilidade marginal dos seus salários e uma melhora de sua posição financeira, o que lhe permite correr maiores riscos. Porém esta mesma situação estará sujeita a certos limites, de tal forma que os trabalhadores não lograrão a relutar por um salário nominal muito maior, preferindo em determinadas situações suportar determinado nível de desemprego a sujeitar-se em consentir redução de seus salários. Como afirma Keynes, se a ocorrência de desemprego levar sempre a uma situação de concorrência entre os trabalhadores que resulte numa forte redução dos seus salários, tal fenômeno geraria uma grande instabilidade sobre o nível de preços.

- 4) O quarto e último fator destacado por Keynes está relacionado não tanto com a estabilidade do sistema, mas com a tendência de flutuações se inverterem em cada momento. Esta condição se refere à dinâmica dos fluxos de investimentos e sua tendência ao longo do tempo à medida que ela se amplia ou contrai. Como os investimentos datam de épocas diversas, se depreciam ao longo do tempo e sendo alguns não muito duráveis, é natural que em certos momentos de redução do fluxo de investimentos além de certo nível mínimo, ocorra progressivamente uma ampliação deste mesmo fluxo para recompor o capital depreciado, voltando ao patamar de investimento acima desse mínimo. Processo inverso ocorre quando há um aumento do fluxo de investimentos acima de certo nível mínimo. Nesse caso, ocorrerá ao longo do tempo uma queda na aquisição de bens de capital devido à existência de alguns destes, adicionados em períodos anteriores que competem com os novos, levando este mesmo fluxo ao seu patamar anterior.

Portanto, existe uma relativa estabilidade econômica evitando os extremos mais críticos de emprego e inflação, oscilando em uma posição intermediária de pleno emprego e de desemprego absoluto, sendo esta uma condição “natural”. Porém, nada implica que tal situação não possa ser modificada, assim como afirma Keynes:

Não devemos, porém, concluir que a posição intermediária assim determinada pelas tendências “naturais”, a saber, pelas tendências que provavelmente persistirão à falta de medidas expressamente destinadas a corrigi-las, corresponda a uma situação inevitável. O predomínio das condições anteriores é um fato observado no mundo, tanto no presente como no passado, mas não um princípio necessário que não

possa ser modificado (KEYNES, 1978, p. 146 e 147).

3.2 Hyman P. Minsky e a sua hipótese da instabilidade financeira

Hyman Minsky foi um economista norte americano que desenvolveu uma teoria financeira para explicar os processos endógenos do sistema capitalista que repercutem em instabilidades na economia. Sua análise sobre as crises financeiras que ocorreram durante as décadas de 70, 80 e 90 nos EUA, colocou em pauta a importância que as inovações de empréstimos desenvolvidas neste mesmo período, foram de grande relevância para a compreensão da fragilidade com a qual o sistema financeiro incorre durante as fases do ciclo econômico. Seus trabalhos vêm obtendo grande repercussão, tendo alguns economistas definindo o atual ambiente econômico como o “Momento Minsky”¹⁶. Porém, a heterodoxia já havia atribuído maior notoriedade aos seus trabalhos muito antes da atual crise do capitalismo.

Muitas transformações na economia ocorreram após a grande fase do “capitalismo keynesiano”¹⁷, e estas transformações resultaram em impactos profundos sobre o sistema financeiro mundial. Pode-se destacar a importância que o desmoronamento do sistema de Bretton Woods ocasionou para as relações monetárias internacionais, que se baseava na estrutura de câmbio fixo ancorado no dólar e fixado em relação ao ouro. Com o fim do sistema de câmbio fixo, a volatilidade cambial intensificou-se, a taxa de juros também se tornou mais volátil tendo reflexos sobre o comportamento dos preços da economia. Estes fatos geraram um ambiente de incertezas para as operações financeiras, e diferentes formas de administração dos riscos foram criadas ao longo do tempo. (CARVALHO, 2007)

Ocorreu um processo de grande desregulamentação financeira e liberalização dos mercados, cabendo ao Estado, que antes regulava essas atividades, propiciar um ambiente maior de liberalização. A integração dos mercados, fruto da globalização econômica aumentou a intensidade com que os países se relacionam economicamente, e a evolução das tecnologias de comunicações e o avanço da internet, possibilitou um

¹⁶ A expressão “Momento Minsky”, foi criada pelo diretor-gerente Pacific Investment Management Company (Pimco) em 1998 durante a crise da dívida russa.

¹⁷ Expressão utilizada para se referir ao momento histórico do capitalismo das economias avançadas, em que o governo tinha um papel decisivo para manter a demanda agregada a níveis que mantivessem o pleno emprego da economia, utilizando o receituário keynesiano de políticas monetárias e fiscais para controlar o ciclo econômico evitando situações de depressão econômica. Esse período vai do pós - Segunda Guerra Mundial, até o início dos anos 70.

volume astronômico de operações financeiras entre os países. Portanto, os fenômenos econômicos caracterizados por essas mudanças necessitam ser interpretados de tal forma que esse novo contexto seja levado em consideração. Porém, a teoria econômica convencional propôs uma abordagem “nostálgica”, trazendo de volta os aspectos da economia clássica para o seu escopo teórico, como a volta da “predominância monetária”, a autoregulação dos mercados via preços e a irresponsabilidade dos governos em gerar ambientes macroeconômicos inflacionários.

Minsky com a sua hipótese da instabilidade financeira tenta explicar como a economia atravessa momentos de relativa estabilidade para situações de instabilidade, especificando algumas estruturas endógenas que resultam em processos de especulação em decorrência da alavancagem financeira¹⁸. O governo, que tanto a teoria neoclássica tem atribuído como responsável pelas crises existentes, devido à utilização de políticas monetárias e fiscais expansionistas que segundo ela resultariam numa maior inflação e desemprego, é insuficiente para explicar os períodos de transição que a economia percorre de uma situação tranquila para outra caracterizada por uma intranquilidade. Fatores exógenos como políticas governamentais ou choques econômicos, não foram elementos utilizados por Minsky para explicar a dinâmica do sistema capitalista caracterizado por estruturas complexas e processos inovadores.

Uma teoria que nega que o que está acontecendo pode de fato ocorrer, observa eventos desfavoráveis como forças externas do mal (por exemplo, a crise do petróleo), ao invés de encará-los como um resultado das próprias características do mecanismo econômico. Esta postura pode satisfazer a necessidade dos políticos em encontrar um vilão ou bode expiatório, contudo, tal teoria não nos oferece um guia útil para solucionar o problema. O atual padrão da teoria econômica - a tão famosa síntese neoclássica, que apresenta tanto uma abordagem monetarista como de fundamentação Keynesiana – pode nos parecer uma estrutura bela e lógica, mas falha em nos explicar como uma crise financeira pode emergir num contexto de funcionamento normal da economia. Também não ficam claras as razões pelas quais a economia em um período se mostre suscetível a crises, e em outros, não (MINSKY, 2009, p. 48).

O financiamento do investimento está no cerne da hipótese da instabilidade financeira, assim como o papel dos bancos, que buscam novas alternativas para aumentar seus lucros, utilizando-se de operações bancárias não muito convencionais que propiciam maiores riscos. Minsky observou o quanto o capitalismo moderno é dominado pelo financiamento de bens de capital, implicando numa maior necessidade

¹⁸ Conceito utilizado para designar o grau de utilização de recursos de terceiros para elevar a possibilidade de lucros, aumentando o grau de risco da tomada de empréstimo.

de empréstimos para a realização dos projetos de investimento, sendo este último um elemento crucial da dinâmica da economia. Em *John Maynard Keynes*(1975), Minsky analisa a teoria do investimento de Keynes de forma inovadora, ao contextualizar sua obra com a realidade das finanças, tendo o empresário a necessidade de obter empréstimos para adquirir bens de capital com a expectativa de obter maiores lucros, e os banqueiros atendendo a essa maior demanda tendo em vista os mesmos objetivos. O papel do crédito e da inovação é um aspecto notório da influência do economista austríaco Joseph Shumpeter, o que deixa claro em sua teoria a dependência que existe entre empresário e banqueiro, e como ambos, mesmo realizando atividades diferentes, procurarão utilizar diferentes formas de aumentar seus fluxos de rendimentos.

De acordo com Minsky, a hipótese da instabilidade financeira pode ser definida da seguinte forma:

The financial instability hypothesis is a modelo of a capitalist economy does not rely upon exogenous shocks to generate business cycles of varying severity. The hypothesis holds that business cycles of history are compounded out of (i) the internal dynamics of capitalist economies, and (ii) the system of interventions and regulations that are designed to keep the economy operating within reasonable bounds (MINSKY, 1992, p. 8).

Seus trabalhos destacam a importância que as inovações financeiras possibilitaram às instituições bancárias a proverem crédito mesmo em situações em que o BC age através do aumento da taxa de juros¹⁹. Os motivos pelos quais os bancos procuram meios de aumentarem sua oferta de crédito, decorrente das oportunidades de lucros, em que esta última dependerá da situação de como a economia se encontra, é um dos aspectos centrais da dinâmica financeira. Em situações de expansão econômica, ocorre que tantos os investidores produtivos como os bancos agem de forma a demandarem recursos monetários e a ofertarem estes respectivamente. Em situações de recessão, em que as expectativas quanto ao futuro da economia são incertas, a demanda por crédito, como a oferta destes diminui. Dessa forma os bancos agem da mesma forma que as empresas.

Existirá certo limite para a disposição de crédito, uma vez que os bancos são afetados por suas situações referentes aos seus balanços, da situação dos tomadores de empréstimos quanto a sua capacidade de honrar suas dívidas (o que reflete a situação do ciclo da economia, ou seja, a situação de expectativas de retornos na aquisição de bens de capital) e a política do BC. Quanto a esta última, em situações em que ela adota uma

¹⁹Minsky admite que a oferta de moeda da economia seja endógena.

política monetária contracionista pela elevação da taxa de juros, esse mesmo período, é o momento em que ocorrem inovações financeiras para a disposição de crédito, através de mecanismos inovadores que “driblam” a restrição imposta pelo BC.

Porém existe um limite para essa expansão, uma vez que a elevação da taxa de juros aumenta os custos financeiros dos empréstimos contraídos, limitando a capacidade de pagamento pelos tomadores, e servem como um “sinal” para que os bancos limitem suas concessões de empréstimos. Esse fato caracteriza o aspecto vertical da curva de oferta de moeda²⁰, em que em certo momento ela cresce mesmo com o aumento da taxa de juros, mas em um determinado período ela toma um aspecto vertical, indicando assim o encerramento do crescimento da oferta de crédito.

3.2.1 A teoria do investimento de Minsky

A teoria do investimento proposta por Minsky busca inserir os aspectos relativos ao financiamento e ao risco de se adquirir bens de capital. Na Teoria Geral escrita por Keynes, a decisão por parte do empresário em adquirir algum bem de capital para aumentar a sua produção estava fundamentalmente relacionada com suas expectativas em relação ao fluxo de rendas que este mesmo bem poderia lhe proporcionar, sendo a eficiência marginal do capital um indicador deste potencial fluxo de receitas. Comparando a eficiência marginal do capital com a taxa de juros, essa seria a forma pelo qual os agentes poderiam avaliar a melhor forma de alocar seus recursos entre bens de capital que podem oferecer altos retornos, ativos financeiros como títulos públicos que oferecem maior segurança ou moeda que possui liquidez plena. Dessa forma, Keynes avalia as decisões empresariais de investimento avaliando apenas a estrutura dos seus ativos. (CARVALHO, 2007)

Minsky adiciona à teoria do investimento de Keynes os aspectos relativos aos passivos das empresas, mostrando como as finanças impactam sobre as decisões de investimento. As condições de financiamento são cruciais para o crescimento econômico numa economia capitalista, sendo fator decisivo para a ampliação dos investimentos. Desses argumentos, Minsky apresenta um modelo de aquisição de bens

²⁰ Na teoria monetária pós-keynesiana, existem duas vertentes sobre os aspectos endógenos da oferta de moeda. A vertente “Horizontalista” ressalta que a autoridade monetária acomoda a uma dada taxa de juros, uma quantidade ilimitada de reservas para que os bancos atendam a demanda existente por crédito, tendo a oferta de moeda um aspecto vertical para uma dada taxa de juros. A concepção “Estruturalista” admite que a autoridade monetária tem algum poder de afetar as decisões do sistema bancário da economia, tendo a oferta de moeda inicialmente um aspecto horizontal, passando para um formato vertical para certo nível de taxa de juros maior.

de capital de uma firma individual onde são levadas em consideração as condições dos passivos da firma, o risco de adquirir empréstimo e o risco do emprestador.

Na Teoria Geral, Keynes apresenta duas formas alternativas para se compreender as decisões de investimento. A primeira refere-se à comparação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, e a segunda entre o preço de demanda do bem de capital e o seu preço de oferta. Essa segunda alternativa foi escolhida por Minsky para determinar o nível de investimento de uma firma, pois “permite sofisticar o modelo para explicitar o prêmio de liquidez e dar conta da influência do risco na decisão de investir em ativos financeiros ou bens de capital”. (FIOCCA, p. 144, 2000).

Existem dois tipos de riscos que são expostos no modelo: o risco do tomador de empréstimo, que surge em decorrência da incerteza diante dos seus fluxos de rendimentos; e o risco do emprestador que decorre de um possível não cumprimento das obrigações dos tomadores de empréstimos. A incerteza no modelo é algo fundamental para se compreender os comportamentos dos tomadores e emprestadores de recursos financeiros, porém a incerteza não é um fenômeno que pode ser mensurado.

A incerteza lida com aquela classe de eventos para a qual o resultado das ações não pode ser conhecido com a mesma precisão que a média de resultados numa roleta de jogos, ou até mesmo numa tabela de mortalidade. Em resumo, a incerteza na economia não lida com riscos seguráveis ou análogos aos existentes nos jogos (Minsky, p. 262, 2009).

Uma firma representativa ao adquirir um bem de capital espera que esta lhe proporcione um fluxo de renda futuro, e quanto maior a renda esperada da aquisição desse bem, maior será o preço que a firma estará disposta a pagar pelo bem de capital, o que viria a ser o seu preço de demanda. Já o preço de oferta do bem de capital dependerá dos custos de produção. Tanto o preço de demanda como o de oferta são conceitos atribuídos por Keynes em sua teoria sobre a decisão de investimento²¹. Os investimentos se ampliariam de acordo com os diferenciais entre o preço de demanda e o preço de oferta, como bem ressaltava Keynes na Teoria Geral. Porém, Minsky destaca que os preços de demanda não determinam o ritmo de investimento. Para que ocorra uma demanda efetiva por investimento é necessário o financiamento. São destacados pelo autor três tipos de financiamento utilizados por uma firma: 1) bens financeiros e reserva em dinheiro; 2) fundos internos, que seriam os lucros brutos após imposto e

²¹ Ver tópico anterior sobre a teoria de Keynes.

dividendos; 3) fundos externos, que são adquiridos pelos empréstimos ou por meio da circulação de patrimônio acionário.

A representação das curvas de demanda e oferta de capital permite analisar como os investimentos são realizados à medida que os financiamentos ocorrem, e os riscos vão aumentando para os tomadores e recebedores de empréstimos. Tal representação pode ser verificada pelo gráfico. A hipérbole (Q_N, Q_N) , representa os fundos internos esperados, descrevendo diferentes níveis de investimentos na ausência de recursos externos, para diferentes combinações de preços de oferta de bens de capital. A interseção entre a curva de oferta P_I e a curva de recursos externos (Q_N, Q_N) , nos dá o nível de investimento interno $I(Q_N)$. À medida que os investimentos se ampliam além de $I(Q_N)$, a firma representativa poderá recorrer aos bens financeiros ou, caso eles sejam exauridos, terá que recorrer ao financiamento externo. Esse processo resultará num maior risco para o tomador de empréstimos, pois aumentará o fluxo de caixa exigido para o compromisso da dívida, reduzindo o preço de demanda à medida que se amplia os investimentos. Como destaca Minsky:

Esse risco do tomador de empréstimo não se reflete em qualquer custo, mas diminui o preço de demanda de bens de capital. Embora um risco aumentado por parte dos tomadores de empréstimos possa ocorrer em função de uma variedade de mudanças na carteira de títulos e na receita, esses riscos que afetam investimentos serão tratados como se fossem financiamentos de dívida (MINSKY, p. 269, 2009).

O preço de oferta dos bens de capital aumenta à medida que os investimentos se ampliam além de $I(Q_N)$, pois aumentará o risco para o prestador de recursos financeiros, devido à maior proporção de dívidas contraídas em relação ao fluxo esperado de rendimentos. Nos contratos estabelecidos dos empréstimos contraídos, o risco para o prestador é expresso através do aumento das taxas de juros, em termos de maturidade e contratos. Portanto, estes fatores limitarão a tomada de empréstimos e conseqüentemente a venda de bens. (MINSKY, 2009)

Como os bancos comerciais são especialistas em financiamento de curto prazo para atividades comerciais, o financiamento da produção de investimento é uma das principais atividades bancárias. Este tipo de financiamento é basicamente intermediário e dura até que um projeto de investimento seja apresentado, quando então financiamentos imediatos ou permanentes ocorrerão. Portanto, a produção de investimento utiliza o financiamento bancário como uma entrada, e

seus custos afetam o preço de oferta dos bens de capital (MINSKY, p. 273, 2009).

O nível de investimento ótimo para uma firma representativa que toma empréstimo para financiar a sua produção, será determinado pela interseção entre a curva de oferta de bens de capital e a sua curva demanda, de acordo com a figura 9. Caso o fluxo de caixa atual (Q'_N, Q'_N) seja maior que o fluxo de caixa esperado, o montante de empréstimos externos para financiar a produção será menor. Diante desta circunstância, a sua análise com relação à aquisição de bens de capital será menos sobrecarregada por dívidas ao que se esperava anteriormente, significando “[...] que tanto a empresa como os banqueiros percebem a unidade investidora como tendo força de tomada de empréstimo ainda não utilizada e as condições de financiamento para investimento subsequentes serão mais favoráveis”. (MINSKY, 2009, p. 271)

Esse mesmo desvio do fluxo esperado de renda impactará não apenas sobre as expectativas financeiras da firma, mas também sobre o preço dos bens de capital. Portanto, uma ampliação do fluxo de rendas atuais em relação ao esperado, aumentará os lucros, elevando o preço que os empresários estariam dispostos a pagar pelos bens de capital, de tal modo que a nova curva de demanda se deslocará para cima. Logo, ocorrerá um desejo maior das firmas para adquirir um grande volume de fundos externos, afetando o preço de oferta dos bens de capital quando ocorre uma nova procura por financiamento externo.

Como mostra a figura 9, existem diversas situações de créditos que podem ocorrer de tal forma que as inúmeras mudanças não resultam de processos aleatórios, e sim de expectativas de empresários e banqueiros em torno da conjuntura econômica favorável ou não a realização de lucros das atividades produtivas e creditícias. É nessa perspectiva que Minsky abordará os diferentes contextos dos ciclos econômicos, como fases típicas de posturas financeiras que indicam o grau de fragilidade em que os agentes incorrem.

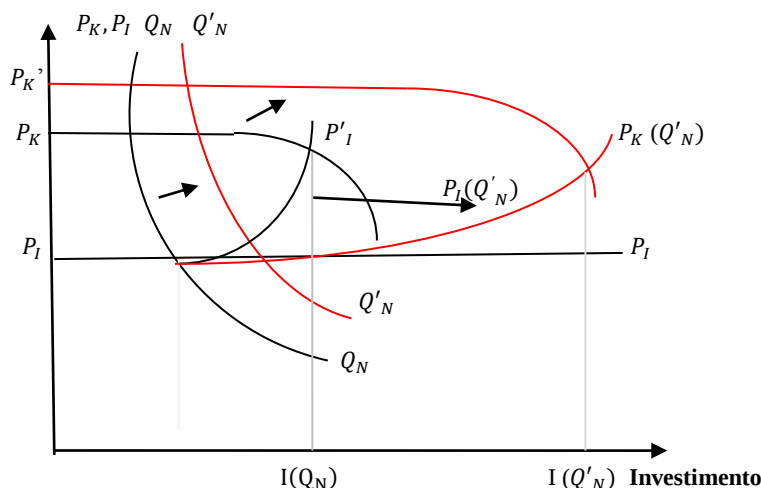


Figura 9: Determinação do investimento de uma firma representativa

Fonte: Elaboração própria a partir de Minsky (2009)

São destacadas três posturas típicas que ocorrem no processo de alavancagem financeira: 1) *hedge* é a forma em que as empresas e bancos financiam suas atividades na expectativa de que o fluxo de caixa das operações com os bens de capital e com a posse de contratos financeiros sejam suficientes para a realização dos seus compromissos atuais e futuros²²; 2) *especulativo* as empresas e bancos sabem que o fluxo de rendimentos esperados de suas atividades será menor do que os compromissos à vista em determinados períodos tipicamente de curto prazo²³; 3) *ponzi* é similar ao financiamento especulativo, pois em alguns períodos de curto prazo as dívidas em dinheiro excedem o valor do fluxo de receita esperado²⁴. (MINSKY, 2009)

Os períodos de tranquilidade da economia são casos típicos de posturas financeiras *hedge*, caracterizados por investimentos que pouco depende dos mercados financeiros. Essa situação é um momento propício para o desencadeamento de posturas mais audaciosas. Conforme Minsky (2009), o momento atual é favorável a utilização de estruturas especulativas devido ao fato de a taxa de juros de curto prazo ser significativamente menor do que a taxa de juros de longo prazo, podendo os lucros ser alavancados. Os bancos com o intuito de maximizar seus lucros, atenderão a nova demanda por empréstimos utilizando-se de mecanismos não muito convencionais para o aumento do volume por crédito. “A introdução de relações especulativas num sistema

²² Como destaca MINSKY (2009), na postura *hedge* as empresas não podem ter um grande volume de dívidas à vista.

²³ Nesta situação, o fluxo de rendimento esperado é capaz de autofinanciar os juros dos empréstimos, não elevando o montante da dívida. Espera-se que em um período de longo prazo a dívida seja liquidada.

²⁴ No esquema *ponzi* de financiamento, o fluxo de receitas das atividades empresariais e bancárias são insuficientes para o pagamento dos juros da dívida tanto no curto como no longo prazo, necessitando de refinanciamento para pagar parte dos juros com o valor da dívida em constante crescimento.

predominantemente *hedge* de financiamento de posições aumenta a demanda de bens e, portanto, o valor dos bens – ou seja, leva a ganhos de capital”. (MINSKY, 2009, p. 291). É nesse momento que a economia dá “sinais” de sua fragilidade, devido ao crescente endividamento para a ampliação dos investimentos.

O crescimento dos investimentos que desencadeia numa expansão econômica eleva a eficiência marginal do capital, fazendo com que empresários e banqueiros ampliem suas atividades, adquirindo mais bens de capital e expandindo ainda mais as operações de empréstimos respectivamente. Portando, a economia atravessará por momentos caracterizados por posturas financeiras mais arriscadas como o *especulativo* e o *ponzi*, posicionamentos estes de maior fragilidade.

Os períodos marcados por esquemas *especulativos* e *ponzi* são fortemente atingidos por aumentos na taxa de juros, devido à maior demanda por investimentos que eleva a necessidade de empréstimos. Esse processo resultará em maiores custos para as empresas, diminuindo as margens de segurança para a concessão de crédito que ocasionará consequências trágicas, devido ao não cumprimento dos contratos de dívidas. As firmas irão reduzir seus investimentos, reduzindo os preços dos bens de capital a níveis inferiores aos custos de sua produção. Logo, a economia voltará para a uma situação mais conservadora, ou seja, de volta ao esquema *hedge*, em que a memória traumática dos períodos de delação possui um impacto profundo sobre posições arriscadas, tornando o sistema financeiro mais robusto. Porém, esse quadro menos arriscado emergirá naturalmente para posturas mais audaciosas, voltando aos esquemas *especulativo* e *ponzi*.

As dívidas podem ser assumidas porque os novos instrumentos de política – seja do banco central ou da política fiscal -, junto com uma sofisticação maior dos cientistas econômicos que recomendam as políticas, garantem que crises e deflações de dívida são agora coisas do passado (MINSKY, 2011, p. 160).

Ao descrever alguns aspectos essenciais das teorias de Keynes e Minsky sobre o processo dinâmico da economia capitalista, percebe-se o quanto os dois autores destacam o papel preponderante das decisões empresariais para a realização da produção, sendo estas mesmas decisões junto com possíveis realizações de gastos do governo que determinará o nível de emprego da economia.

O elemento crucial para a formação das expectativas empresariais como bem ficou destacado nesta fundamentação teórica, é o nível de demanda agregada da

economia. Este componente é o cerne de toda a discussão feita por Keynes ao explicar como os empresários detentores dos meios de produção decidem contratar mais ou menos trabalhadores para produzir suas mercadorias que serão destinadas ao mercado.

Ao contextualizar a teoria do investimento de Keynes, Minsky propõe uma nova abordagem que reflete as mudanças ocorridas no sistema capitalista, sendo a nova conjuntura financeira marcada pela dominância das finanças após a Segunda Guerra Mundial, a característica histórica para fundamentar a dependência cada vez maior dos empresários aos bancos para o financiamento de sua produção. Minsky por sua vez, destaca os comportamentos de empresários e bancos em torno da tomada e concessão de empréstimos respectivamente, observando como as percepções conjuntas de ambos sobre a rentabilidade dos seus negócios explicam os momentos de crescimento econômico na economia capitalista.

Portanto, essas duas análises serão de fundamental importância para a compreensão das mudanças ocorridas na economia espanhola, no que concerne ao seu nível de produção e emprego em meio à dominância do mercado financeiro globalizado.

4 A GLOBALIZAÇÃO ECONÔMICA E SEUS IMPACTOS SOBRE OS PAÍSES DESEVOLVIDOS

Para a compreensão da nova realidade econômica é de fundamental importância analisar as mudanças ocorridas ao longo do século XX, pois este mesmo período é caracterizado por algumas transformações na economia mundial que resultaram em grandes impactos sobre o mercado de trabalho, e que ainda repercutem na atual fase do capitalismo. A segunda metade do século XX foi marcada por dois “paradigmas econômicos” distintos, que repercutiram sobre o desempenho econômico de muitos países, deixando bastante evidente os seus efeitos sobre o mundo do trabalho.

Após a Segunda Guerra Mundial, ficou claro o quanto as instabilidades econômicas caracterizadas por uma forte competição mundial, oscilações cambiais emitidas pelos circuitos financeiros internacionais, os vários conflitos entre os países que desencadearam duas guerras mundiais (Primeira e Segunda Guerra), o surgimento de movimentos políticos radicais como da extrema-esquerda e da extrema-direita que ocasionou grandes embates sociais com o aparecimento do nazifascismo, exigia algumas reformas sobre a economia internacional com o intuito de impedir acontecimentos socioeconômicos parecidos com o que ocorreram durante a primeira metade do século XX. (BELLUZZO, 2013)

Após o fim da Segunda Guerra Mundial, apareceram algumas propostas de políticas econômicas globais caracterizadas por uma maior intervenção sobre os rumos da atividade produtiva, deixando evidente a incapacidade das “forças de livre mercado” promoverem um ambiente de menor instabilidade para o capitalismo. A criação do padrão monetário do acordo de Bretton Woods²⁵ marcou uma nova era do sistema financeiro internacional, tendo o dólar como moeda padrão para as realizações do comércio internacional. Sua proposta tinha como finalidade reduzir os ajustes deflacionários do balanço de pagamentos e expandir o comércio internacional através de

²⁵ O acordo de Bretton Woods aconteceu em 1944 nos Estados Unidos com representantes de 44 países que pretendiam estabelecer algumas regras comerciais e financeiras que estimulassem o crescimento econômico internacional.

acordos monetários de taxas de câmbio fixas. Além disso, o acordo estabelecia um maior controle sobre a mobilidade de capital²⁶. (BELLUZZO, 2013)

O período pós-guerra é marcado por um contexto econômico de grandes transformações sobre a sociedade e as políticas governamentais. A alternativa socioeconômica seguida pelas grandes potências mundiais exigia uma maior intervenção do Estado sobre as decisões de produção. Nessa mesma época o *fordismo* adquiriu uma maior difusão sobre as técnicas produtivas, de tal forma que o seu desenvolvimento foi muito mais além, ultrapassando as meras técnicas administrativas de produção baseadas em longas horas de trabalho rotinizadas que exigia poucas habilidades do trabalhador. Sua forma de organização produtiva tinha como finalidade a produção em massa, e essa mesma produção exigia uma grande capacidade do mercado em absorvê-la. Para contornar esse problema, surge uma “aliança” entre o Estado com o *fordismo*, cabendo ao primeiro a utilização de políticas monetárias e fiscais *keynesianas* com o objetivo de estimular a demanda agregada e mitigar os efeitos dos ciclos econômicos sobre ela. De acordo com Hobsbawm:

Em suma, por diversos motivos, os políticos, autoridades e mesmo muitos dos homens de negócios do Ocidente do pós-guerra se achavam convencidos de que um retorno ao *laissez-faire* e ao livre mercado original estava fora de questão. Alguns objetivos políticos - pleno emprego, contenção do comunismo, modernização de economias atrasadas, ou em declínio, ou em ruínas - tinham absoluta prioridade e justificavam a presença mais forte do governo (HOBBSAWM, 2005, p. 267).

Para Harvey (1989), nesse mesmo período os trabalhadores assumem um novo papel sobre a nova realidade da economia, pois as técnicas *fordistas* de produção exigiam do trabalhador um menor uso de suas habilidades na produção, estando “condenados” a empregos extremamente rotinizados, tendo pouca participação efetiva

²⁶ Destacam-se duas propostas inicialmente debatidas na Conferência de Bretton Woods. Uma delas propunha a criação de um Banco Internacional e de um Fundo de Estabilização tendo como função, a concessão de crédito aos países participantes, sugerindo medidas para que o ajuste dos países com Balanço de Pagamentos deficitários fossem sanados de forma gradual. Tal proposta era defendida pelo economista Dexter White, representante dos Estados Unidos. Como representante da Inglaterra, John Maynard Keynes sugeriu a criação de um Banco Central que serviria com uma espécie de “Banco Central dos bancos centrais” (*Clearing Union*), que seria responsável pela emissão de uma moeda internacional (*o bancor*). Defendia também a provisão de recursos financeiros para os países membros para que eles pudessem formular políticas econômicas que promovessem o seu pleno emprego. Em relação aos possíveis déficits no Balanço de Pagamentos, Keynes propôs que eles correspondessem a reduções e aumentos das contas dos bancos centrais (em *bancor*) junto à *Clearing Union*, correspondendo uma distribuição mais equitativa do ônus do ajustamento dos desequilíbrios nos balanços de pagamentos entre deficitários e superavitários, evitando ajustes deflacionários que impedissem a trajetória de pleno emprego. (BELLUZZO, 1995; MATTOS, 2001)

sobre o processo produtivo em geral. Entretanto para contornar esses problemas, os trabalhadores foram incorporados às “novas regras de produção”, em troca de vantagens em termos salariais e maior participação dos sindicatos sobre o mercado de trabalho. A importância dos sindicatos nesta nova realidade econômica resultou num maior fortalecimento dos trabalhadores sobre o grande capital, garantindo melhores condições de vida através de vários direitos estabelecidos, como férias, aposentadorias, políticas públicas e salário mínimo. Este novo cenário repercutiu em baixas taxas de desemprego em muitos países desenvolvidos, como mostra o gráfico 1.

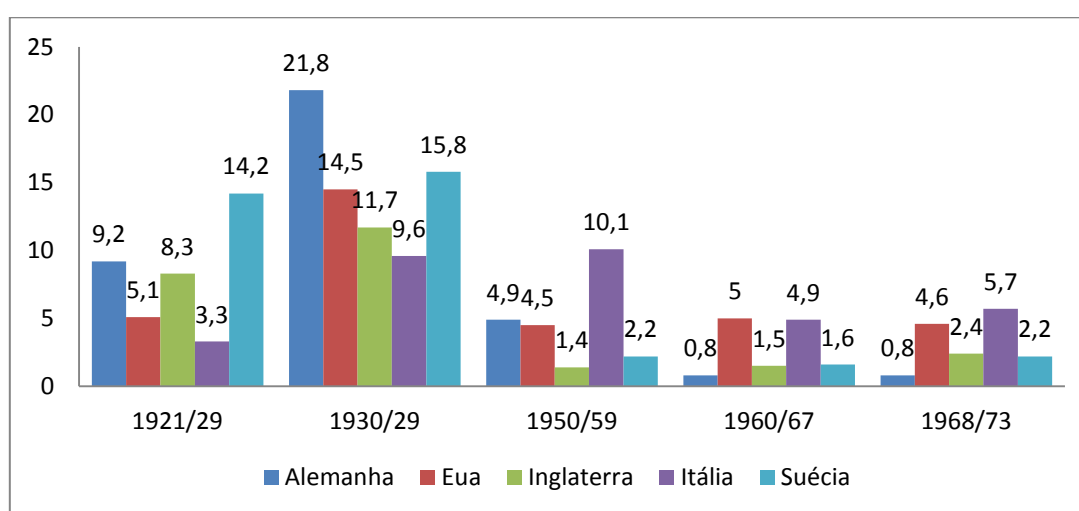


GRÁFICO 1: Taxa de desemprego da Alemanha, EUA, Inglaterra, Itália e Suécia.

Fonte: Elaboração própria a partir de MATTOS (2001)

Um aspecto crucial para o bom êxito dos países desenvolvidos no período pós-guerra decorreu dos grandes acontecimentos políticos internacionais como o avanço do socialismo nos países do leste europeu e seu sucesso em termos de crescimento econômico na URSS, originando algumas medidas econômicas por parte dos países capitalistas do ocidente para impedir a entrada do comunismo na Europa ocidental. Com o objetivo de difundir sua hegemonia e seus interesses econômicos, os Estados Unidos em 1947 lança o Plano Marshall, que foi um plano de recuperação econômica para os países da Europa Ocidental abrangendo 16 países, destinando em torno de US\$13 bilhões para as nações contempladas. O Plano Marshall obteve êxito ao proporcionar recuperação econômica da Europa, elevando seus investimentos, gerando emprego e renda para a população.

A maior participação do Estado sobre a produção da economia nos países desenvolvidos (especialmente nos Estados Unidos e Europa) promoveu alguns resultados bastante satisfatório sobre o emprego e o crescimento econômico, deixando claro o papel das políticas macroeconômicas em manter o pleno emprego da economia e sustentar o consumo em massa. O estado de bem estar social que caracterizou os Anos Dourados do capitalismo, era guiado pela lógica *keynesiana* que se ancorava na manutenção do pleno emprego e crescimentos dos salários, que eram atrelados ao crescimento da produtividade. Como sugere Palley (2012), esse círculo virtuoso que se estendeu entre anos de 1945-1975 pode ser representado de acordo com a figura 10. O gráfico 2 evidencia como esse círculo virtuoso se estendeu para países como Alemanha, Estados Unidos, França e Inglaterra.

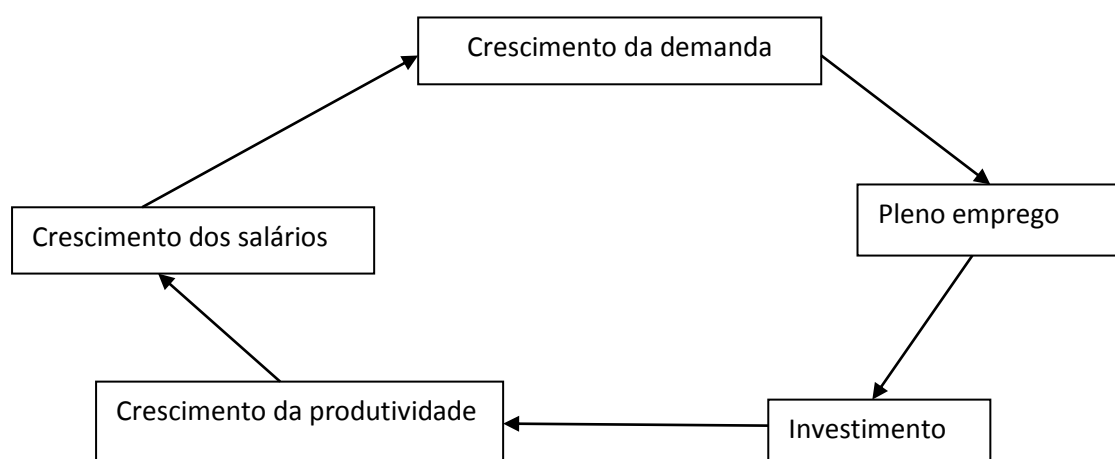


FIGURA 10: Representação do círculo virtuoso keynesiano.

Fonte: Elaboração própria com base em PALLEY (p.18, 2012).

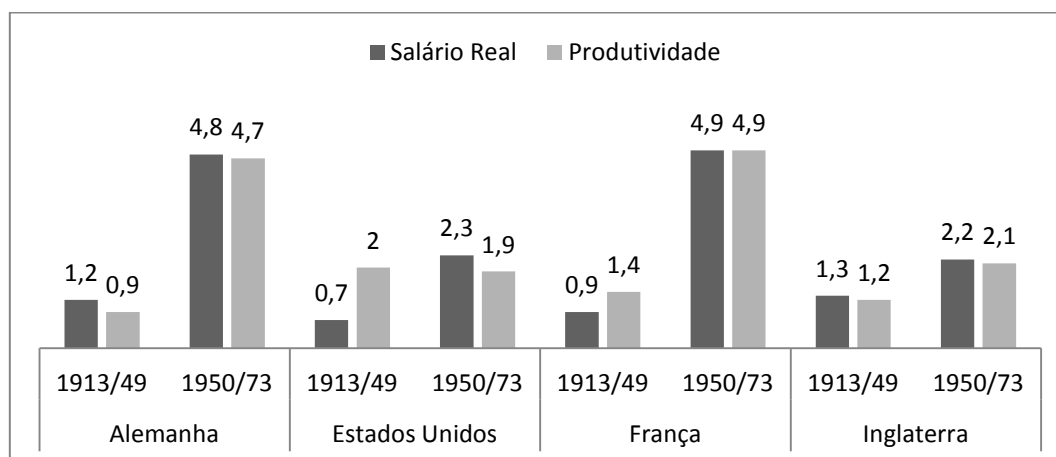


GRÁFICO 2: Salário x Produtividade para países como Alemanha, EUA, França e Inglaterra.

Fonte: Elaboração própria a partir de MATTOS (2001)

No final dos anos 60 e início dos anos 70 ficou cada vez mais evidente a insustentabilidade da continuação do bom êxito do *fordismo* e do keynesianismo em uma nova era caracterizada por grandes mudanças sobre a conjuntura política e econômica dos anos 70. A nova fase do capitalismo exigia algumas mudanças pertinentes à sua própria natureza, que impossibilitava a continuação dos processos organizacionais das empresas que predominaram no *fordismo*.

A ampliação da concorrência entre as empresas resultou na introdução de novas tecnologias e diferentes formas de organização produtiva, com o intuito de reduzir drasticamente os seus custos. Os investimentos não eram mais destinados à ampliação da produção em larga escala destinada ao consumo. Era cada vez mais notório o quanto o mercado de trabalho caracterizado pela rigidez de contratação e alocação eram prejudiciais aos novos dilemas empresariais. (HARVEY, 1989)

A era dos Anos Dourados do capitalismo deixa claro o quanto os países desenvolvidos dependiam de suas economias nacionais para a ampliação de sua produção, sendo o mercado interno o seu principal “alvo” de absorção das mercadorias produzidas. Nos anos 70 a demanda agregada começa a perder dinamismo de décadas passadas, constando uma maior concorrência empresarial devido à desaceleração do crescimento das vendas, assim como à crescente internacionalização da própria concorrência. A busca por processos organizacionais que ampliam a produtividade com o uso cada vez menor de mão de obra na produção constituiu a base de um novo mercado de trabalho mais flexível, de tal forma que as empresas passam a definir jornadas de trabalho anuais ou semestrais, com o objetivo de “ajustar” o estoque de trabalhadores e de horas de trabalho às oscilações sazonais ou conjunturais da demanda. (MATTOS, 2001)

A “acumulação flexível”, expressão proposta por Harvey (1989) para denominar a nova acumulação capitalista de produção, introduziu processos administrativos altamente inovadores²⁷ que resultaram em grande mobilidade da produção de grandes multinacionais pelo globo terrestre, constituindo filiais em vários países que possuíam mão de obra relativamente barata em relação aos países desenvolvidos. Surge então a

²⁷ Destaca-se o sistema *just in time* de administração da produção, caracterizado pela introdução de métodos que reduz drasticamente a quantidade de estoques de matérias primas. Para mais informação ver OHNO (1997).

chamada terceira divisão internacional do trabalho, identificada por uma nova Revolução Tecnológica e pela expansão de grandes investimentos estrangeiros.

A constante disputa por custos ainda mais rebaixados fez com que a corporação transnacional deslocasse sua capacidade produtiva para outras localidades, sempre que houvesse oportunidade de maior lucratividade. Com isso, o reforço da produção industrial ocorreu aos saltos, com a transferência, muitas vezes, de operações de montagens mais simples e rotineiras, que não exigiam elevado nível de qualificação de seus empregados (POCHMANN, 2001, p. 30).

Nesta mesma conjuntura econômica de maior competitividade empresarial e maior flexibilização do mercado de trabalho, os sindicatos perdem cada vez mais participação sobre as decisões trabalhistas enfraquecidas em virtude de processos de desemprego e inflação que arruinaram as economias desenvolvidas ao longo dos anos 70 e 80. A luta contra a inflação que marcou boa parte do Pós-Anos Dourados, introduziu políticas macroeconômicas que “fugiam” da lógica keynesiana de manutenção do pleno emprego da economia. A onda neoliberal passou a dominar as políticas macroeconômicas de muitos países, ressurgindo velhas teorias econômicas sobre o papel da política fiscal e monetária, que se “camuflavam” em modelos matemáticos altamente abstratos²⁸, impondo medidas de livre mercado e menos intervenções do governo. O gráfico 3 mostram as taxas de sindicalização²⁹ de alguns países desenvolvidos durante as décadas de 70, 80 e 90.

²⁸ O consenso macroeconômico neoliberal que vigorou com grande intensidade sobre as políticas econômicas dos países desenvolvidos, teve início com os trabalhos de Milton Friedman da Universidade de Chicago com sua hipótese das expectativas adaptativas, e da existência de pleno emprego com uma taxa natural de desemprego, e posteriormente com os trabalhos de Robert Lucas da mesma universidade, que incorporou à teoria de Friedman a hipótese de expectativas racionais, rejeitando a hipótese da existência de expectativas adaptativas. Ambos criticaram as políticas econômicas de cunho keynesianas, ressaltando a sua inutilidade em afetar os níveis de emprego e renda da economia no longo prazo, tendo elas resultados efetivos e duradouros sobre os níveis de inflação. Para mais informações ver *The Role of Monetary Policy*, artigo de Milton Friedman de 1968 que aborda os principais elementos do chamado Monetarismo, e o artigo de Robert Lucas (1972) *Expectations and the Neutrality of Money*, que apresenta as bases da chamada teoria Novo-Clássica.

²⁹ A taxa de sindicalização ou densidade sindical é medida pela razão entre do número de associados a sindicatos pelo número de ocupados.

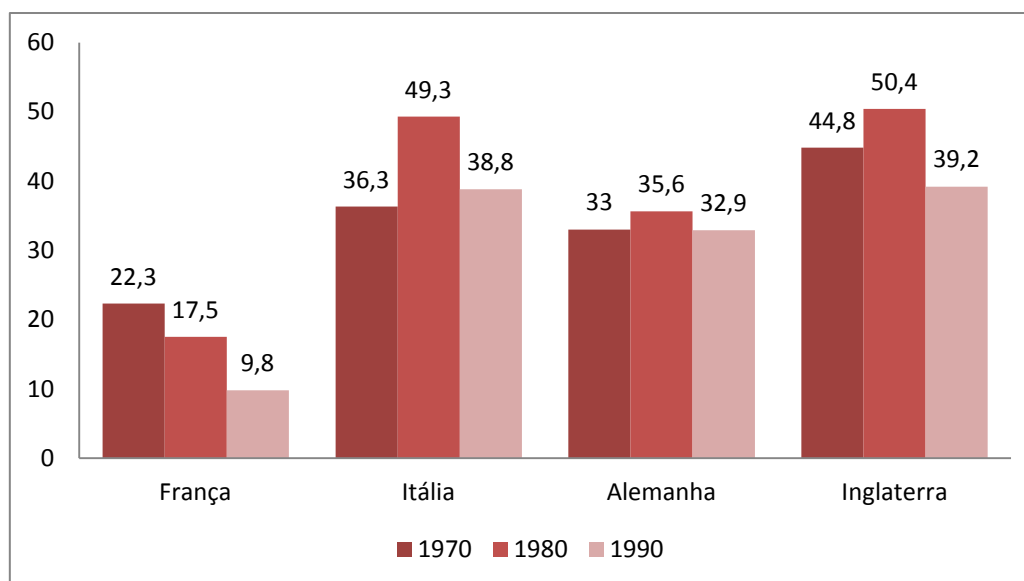


GRÁFICO 3: Taxa de sindicalização da França, Itália, Alemanha e Inglaterra - 1970 a 1990

Fonte: Elaboração própria a partir de MATOS (2001)

O controle inflacionário a partir da redução dos gastos governamentais e da contração da oferta de moeda passou a ser o receituário posto em prática em muitos países, tendo impactos profundos sobre o emprego e a renda. Elevadas taxas de juros passaram a ser adotadas pelos bancos centrais para controlar os níveis inflacionários. Posteriormente, as funções historicamente concebidas das autoridades monetárias sobre a atividade produtiva e o sistema financeiro, passaram a desvincular o seu papel essencial sobre a manutenção do pleno emprego e da regulação financeira, tendo como função única a manutenção da estabilidade dos preços³⁰.

Personalidades governamentais como Margaret Thatcher (Primeira ministra da Inglaterra) e Ronald Regan (presidente dos EUA) deixaram bem evidentes as suas imposições aos sindicatos. Casos como a greve dos mineiros de 1984 que durou quase um ano na Inglaterra devido às imposições da primeira ministra aos sindicatos ao anunciar uma onda de reorganização na estrutura de trabalho e o fechamento de minas (pois o carvão importado era mais barato), e a demissão de todos os empregados sindicalizados do Sindicato dos Controladores de Tráfego Aéreo nos EUA, ao

³⁰ Nos anos 80, algumas teorias monetárias que argumentavam a incapacidade da política monetária em afetar os níveis de emprego e renda da economia, defendiam a completa desvinculação dos governos escolhidos democraticamente em terem qualquer vinculação sobre os seus bancos centrais e suas decisões. Essa teoria é denominada de *Tese da Independência do Banco central*. Para mais informações ver Alessina e Summers (1993).

desobedecer a ordem do governo para voltarem ao trabalho por considerar suas atividades ilegais, foram dois grandes acontecimentos do novo embate contemporâneo do governo com os trabalhadores³¹.

A doutrina *Neoliberal* que dominou e ainda domina as políticas governamentais de muitos países, não pode ser vista apenas como uma mudança de paradigma econômico em prol de maior “liberdade econômica” e menos intervenção governamental. Ela surge num contexto de mudanças econômicas como a crise do petróleo de 1973, que elevou substancialmente o preço do principal insumo energético utilizado na época, tendo impactos profundos sobre a inflação de vários países. Nos EUA, inicia-se uma nova fase de taxas de juros elevadas para combater a inflação, ficando cada vez mais notório o endividamento público americano. Ocorre o desmoronamento do sistema de taxas de câmbio fixas criado no acordo de Bretton Woods, sendo substituída nos anos 70 por um sistema de flutuações sujas. O aumento do desemprego e do baixo crescimento econômico da economia mundial junto com elevadas taxas de inflação, processo esse conhecido como *staginflação*, evidenciava uma nova conjuntura econômica que impedia maiores participações sobre os lucros, gerando uma crise de acumulação. Essa nova realidade fez com que as classes dominantes agissem sobre a política econômica em defesa de suas riquezas, sendo este um projeto político defendido através da difusão da criação de um *Estado liberal*. Segundo Harvey:

Podemos, portanto, interpretar a neoliberalização seja como um projeto *utópico* de realizar um plano teórico de reorganização do capitalismo internacional ou como um projeto *político* de restabelecimento das condições da acumulação do capital e de restauração do poder das elites econômicas. Defenderei a seguir a ideia de que o segundo desses objetivos na prática predominou (HARVEY, 2003, p. 27).

O gráfico 4 mostra a participação dos salários em proporção do PIB para os EUA e a União Europeia. Como pode ser observado, o início dos anos 70 marca uma fase de declínio dos salários que se estende por várias décadas em seguida.

³¹ Como ressalta HARVEY (2003 e 2009), Alan Budd conselheiro-chefe econômico de Margaret Thatcher, admitiu que “as políticas dos anos 1980 de ataque à inflação com o arrocho da economia e gastos públicos foram um disfarce para esmagar os trabalhadores”, criando um *exército industrial de reserva* para enfraquecer o poder dos trabalhadores que permitiria aos capitalistas obter lucros fáceis.

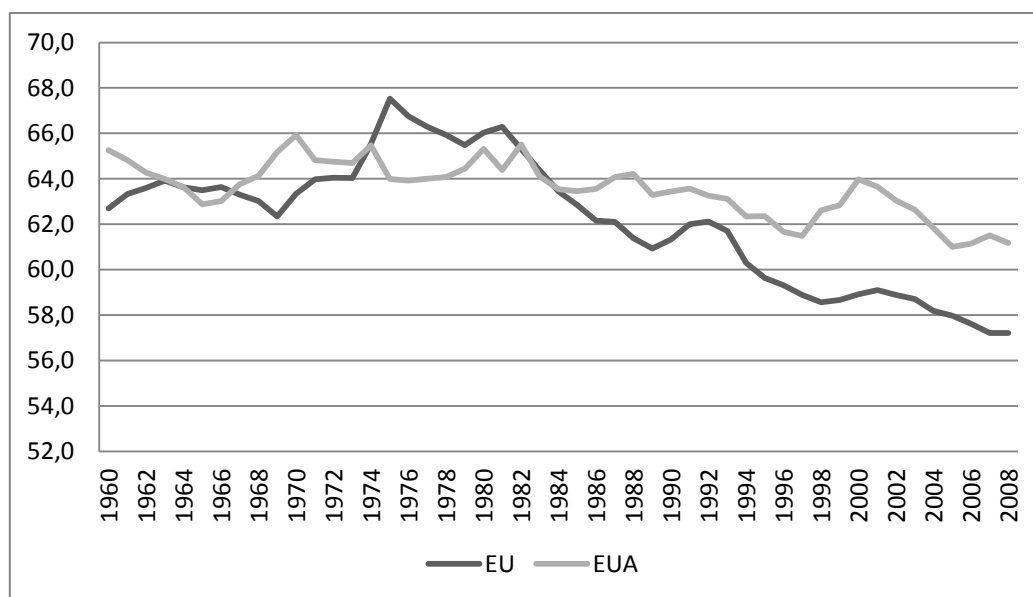


Gráfico 4: Participação dos salários sobre o PIB dos EUA e UE- 1960 A 2008.

Fonte: Elaboração própria a partir de AMECO, Comissão Europeia.

A desregulamentação do sistema financeiro internacional que seguiu após o desmoronamento do acordo de Bretton Woods intensificou ainda mais a mobilização de capitais que fugiam do controle dos governos. Essa maior mobilização junto com a utilização de taxas de câmbio flexíveis resultou em grandes instabilidades financeiras mediante a especulação cambial. O aumento inflacionário fez ressurgir a concepção reducionista do processo inflacionário a efeitos advindos exclusivamente da demanda agregada, ignorando as várias outras causas que impactam o nível de preços. O receituário para conter o aumento de preços advinha da utilização da taxa de juros exorbitantes, que tinham a função de reprimir a demanda agregada da economia.

Os seus resultados impactaram profundamente o lado “real” da economia, inibindo os investimentos produtivos por parte dos empresários que procuravam novas fontes de rentabilidade advindas da especulação financeira que garantiam maiores retornos monetários. As elevadas taxas de juros retraíram profundamente a capacidade do governo em realizar gastos sociais, destinando boa parte de sua receita para o pagamento dos juros da dívida. Esses efeitos são ainda maiores em virtude do baixo crescimento econômico que restringem a capacidade do governo de aumentar suas receitas tributárias.

Outra consequência dos juros elevados é a sua capacidade de modificação da composição da riqueza, elevando a aquisição privada em títulos emitidos pelos os Estados nacionais. O processo de securitização da dívida pública e a liberalização das contas de capital tinham o objetivo de acabar com a inflação, garantindo uma “segurança financeira” para as aplicações e de baixa relativa dos salários.

A valorização do capital que é aplicado em títulos da dívida pública repousa no serviço dos por meio de valores que são recebidos via impostos e transitam no pelo orçamento do Estado. Ela tem, então, como base as transferências de riquezas que começaram por assumir a forma de salários, de rendas agrícolas e de artesãos, parcialmente aquela de lucros, em direção aos investidores institucionais (CHESNAIS, 2010, p. 156).

Em síntese, os principais acontecimentos na economia capitalista durante o pós-fordismo abrange as profundas modificações na estrutura produtiva dos países desenvolvidos e a dominância cada vez maior das regras das finanças capitalista sobre suas políticas macroeconômicas, tendo reflexos diretos sobre o mercado de trabalho.

O Estado de Bem Estar Social que proporcionou relativa estabilidade sobre o nível de emprego e renda na Europa e nos Estados Unidos, dá lugar a uma nova era marcada por elevadas taxas de desemprego e baixo crescimento econômico. Além disso, rompe-se a “aliança” entre Estado e setor empresarial que até então prevalecia, tendo o primeiro a função de promover condições propícias para a lucratividade do segundo, através de políticas monetárias e fiscais expansionistas em troca de maiores investimentos e contratação de trabalhadores. Essa estrutura rígida de organização do capitalismo é desintegrada dando lugar a novas estruturas menos rígidas de organização que impactaram diretamente na forma de contratação de trabalhadores, tendo efeitos negativos sobre os seus níveis salariais.

A nova era de flexibilização marcou também o surgimento de teorias econômicas em prol de menos participação do Estado sobre suas economias, e menos participação dos sindicatos sobre o mercado de trabalho. O resultado de tais políticas segundo seus defensores viriam através de maiores taxas de crescimento econômico e maiores contratações de trabalhadores. Porém como bem fiou claro neste capítulo, tais medidas resultaram em efeitos nefastos sobre os indicadores socioeconômicos como a participação dos salários em proporção do PIB. Como destacam alguns autores citados neste capítulo, a onda Neoliberal nada mais foi do que uma forma de alavancar a participação dos lucros através do enfraquecimento das organizações sindicais. Nesse

aspecto, as mudanças de orientação de política econômica ocorridas nas diversas economias dos países desenvolvidos, devem ser analisadas numa perspectiva que vai além dessas mesmas mudanças.

5 A CONTEXTUALIZAÇÃO DA ECONOMIA ESPANHOLA

Para compreender a atual crise interna da economia espanhola é de fundamental importância resgatar os principais acontecimentos em termos de políticas econômicas que foram implementados ao longo das suas três últimas décadas, caracterizadas por um contexto de maior globalização econômica e financeira.

A forma como a Espanha se inseriu no novo cenário da economia internacional, e como sua política econômica interna baseada no incentivo à construção civil e ao turismo, foram capazes de modificar profundamente a sua estrutura produtiva, resultando em indicadores macroeconômicos como PIB e taxas de desemprego satisfatórios ao longo dos anos 90 e dos anos 2000. Porém, esse mesmo contexto de bonança esconde muitas de suas fragilidades e contradições, que podem ser observadas em indicadores macroeconômicos como o endividamento do setor privado e os déficits em sua conta corrente.

O atual desemprego que assola a economia espanhola é uma consequência do esgotamento de seu modelo econômico, modelo este que foi aclamado pela imprensa financeira após a entrada da Espanha na União Europeia e da sua adesão ao Euro. A interpretação convencional da crise da Zona do Euro que vem resultando em indicadores elevados de desempregos em economias como a Itália, Irlanda, Espanha, Portugal e Grécia³², tem atribuído-os aos grandes gastos governamentais na promoção de políticas de “Estado de bem-estar social”. Esta mesma interpretação é contraposta à realidade dos fatos ocorridos ao longo dos anos 90, quando tais economias foram impostas aos critérios do Tratado de Maastricht que limitavam a utilização de políticas fiscais, tendo que aderir às políticas monetárias baseadas na vinculação de um Banco Central Independente que restringisse a sua política monetária exclusivamente ao combate inflacionário.

Para o caso da Espanha, o seu crescimento econômico nos anos após a sua entrada na União Europeia pode parecer um grande enigma, tendo em vista que os critérios de Maastricht impõem restrições sobre a sua demanda agregada, limitando o seu poder de crescimento. Mas o que se pôde notar é que houve um aumento expressivo do seu PIB, sendo que este aumento estava ancorado na expansão do consumo

³²O conjunto dos países formados por Portugal, Irlanda, Itália, Espanha e Grécia, são conhecidos pela denominação de PIIGS.

agregado, ao mesmo tempo em que ocorria uma grande especulação imobiliária no país, sendo este o setor de maior expressividade.

Diante de tais acontecimentos, este capítulo apresentará uma interpretação alternativa da economia espanhola que desmistifique a compreensão convencional de que a sua atual crise decorre de medidas econômicas de expansão desenfreadas de gastos governamentais, buscando identificar os efeitos que o setor imobiliário da Espanha teve em sua dinâmica macroeconômica, procurando explicar as consequências que a crise de 2008 implicou sobre o seu desemprego, chegando este a uma taxa acima dos 20%. Tal interpretação por sua vez, levará em consideração os aspectos peculiares do desenvolvimento econômico espanhol ao longo de sua entrada na União Europeia, e de sua estrutura produtiva caracterizada por uma baixa competitividade, e de sua forte especialização no setor da construção civil e turismo.

Tal capítulo terá como referência base o livro dos autores Isidro López e Emmanuel Rodríguez, intitulado como *Fin de ciclo: financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*.

5.1 A especialização da economia espanhola

As origens do modelo macroeconômico espanhol remontam ao programa de modernização promovido pelo governo de Francisco Franco nos anos 50. Tal modelo fundamentou-se na criação de um mercado de “turismo de massa” e na expansão substancial da propriedade imobiliária. Essa foi a forma como a Espanha tentou solucionar a sua baixa competitividade industrial, num contexto de grande crescimento econômico nos anos pós-guerra na Europa, tendo a indústria um papel crucial no desenvolvimento destes países (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010).

A Espanha possui um largo histórico de um expressivo fluxo de turistas. Esse fluxo foi reduzido no período bélico ocorrido no país desde a Guerra Civil Espanhola e da Segunda Guerra Mundial. Após o período bélico, a Espanha ressurgiu no mercado internacional como o país de maior destino turístico do mundo, sendo este mesmo cenário propiciado pelas políticas fordistas que propiciaram aos trabalhadores um aumento do seu poder aquisitivo em decorrência da valorização dos salários, assim como pela generalização do feriado pago em países desenvolvidos na Europa que resultou num fenômeno que depois ficou conhecido como “turismo de massa”.

O mercado de turismo nos anos 50 na Espanha ganhou um expressivo impulso, tornando essencial para o país captar divisas e financiar compras de máquinas e energias dos mesmos países de onde vinha a maior parte dos turistas. Em 1964 a Espanha registrou mais de 14 milhões de turistas em seu território, obtendo um volume de mais de 24 milhões de turistas em 1970 e 34,5 milhões em 1973. No final da década de 60 o setor de turismo representava mais de 9% do PIB, e entre 1965 e 1973 foi responsável por cerca de 25% da receita total no balanço de pagamentos, sendo este um volume duas vezes a soma das entradas de remessas provenientes de imigrantes e de investimento estrangeiro (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010).

O desenvolvimento do setor de turismo ocasionou um processo de modernização econômica no país ainda no governo franquista. Com o intuito de ampliar o fluxo de estrangeiros, o governo Franco ordenou a criação e modernização de redes de aeroportos e redes rodoviárias, tendo construído as primeiras estradas de alta capacidade no Mediterrâneo. Em meio a essa modernização, o setor imobiliário se desenvolvia nas “franjas” da economia do turismo em decorrência da criação de hotéis e residências secundárias, que propiciou uma alta na valorização de imóveis num contexto de grandes inovações na indústria imobiliária. Era de se esperar, portanto, que o desenvolvimento da indústria turística ocasionasse uma valorização de imóveis, promovendo o desenvolvimento de outro setor: a construção civil.

5.1.1 A política de habitação como estratégia de desenvolvimento econômico

As análises convencionais sobre a bolha imobiliária na Espanha estão fundamentadas em duas opiniões opostas que atribuem à maior ou menor intervenção do Estado na economia como o principal responsável. Alguns atribuem a maior liberalização dos mercados como o grande cúmplice da bolha, enquanto que o pensamento neoliberal atribui à dicotomia estado-mercado um papel crucial: atribuindo maior intervenção estatal a maiores instabilidades sobre o mercado imobiliário.

O fenômeno da construção civil espanhol é fruto de um contexto marcado pela liberalização financeira, e da forma como as políticas públicas tiveram que se adaptar a nova realidade da economia internacional. As políticas de habitação que ocorreram no governo franquista e que obteve um impulso maior nos demais governos, foram sendo modificadas ao longo do processo de globalização, adotando uma postura política que

favorecia aos novos ditames da acumulação capitalista, baseados na financeirização da economia. Diante de tal realidade:

A contrario de estas posiciones que dan por sentado la existencia del mercado y del Estado como campos de acción bien definidos, aquí defendemos un punto de vista casi opuesto. Las fuerzas del mercado — los intereses capitalistas — y las grandes tendencias globales — la posición de España en la división internacional del trabajo — sólo han conseguido tomar cuerpo en el interior de las políticas públicas. No ha existido ningún punto exterior a la acción del Estado. La regulación estatal ha adoptado, eso sí, una forma específica adaptada a las nuevas formas de acumulación basadas en las lógicas financieras (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 267).

As políticas públicas de habitação foram sofrendo modificações ao longo de décadas. Nos anos 70, com a entrada de uma expressiva população imigrante no país, foram colocadas em prática algumas medidas que promovessem a fixação dessa população no país, tendo elas se instalado nos subúrbios das grandes cidades. Já nos anos 80, período este marcado por uma recuperação econômica do país, a forma de habitação proveniente do pagamento de aluguel foi fortemente atacada pelo governo, sendo criadas algumas isenções fiscais para quem obtivesse a primeira ou segunda residência. No período dos anos 90, inicia-se uma fase de menor participação do Estado sobre o domínio da habitação, tendo este uma participação residual, enquanto que o mercado começava a ter maior influência (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010).

O resultado de tais políticas foi a ampliação da participação das pessoas que possuíam um patrimônio residencial daquelas pessoas que moravam em residências e que pagavam aluguel. Como evidencia o gráfico 1, a participação de indivíduos que possuíam residências próprias frente a outras formas de habitação aumenta substancialmente ao longo de décadas, representando 45,9 % na década de 50 e chegando a uma proporção de 87,1%. Portanto, tais indicadores revelam o quanto a política de habitação foi crucial para a consolidação de um país de proprietários³³. Nas palavras de López e Rodríguez:

La consistencia de esta evolución exige a gritos algo más que una explicación psicológica y cultural fundada en la «natural» propensión a la propiedad de la sociedad española. El primer punto del análisis se debe concentrar, por lo tanto, en los efectos de las políticas de vivienda a largo plazo, especialmente de la vivienda pública en tanto constituye uno de los principales instrumentos de generalización de la propiedad inmobiliaria (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 270).

³³ Em 1957 o ministro de habitação do governo Franco, José Luiz Arrese, afirmou que as políticas habitacionais tinham o objetivo de transformar a Espanha em um país de proprietários, ou conforme as suas próprias palavras: “Queremos um país de proprietários, não de proletários”.

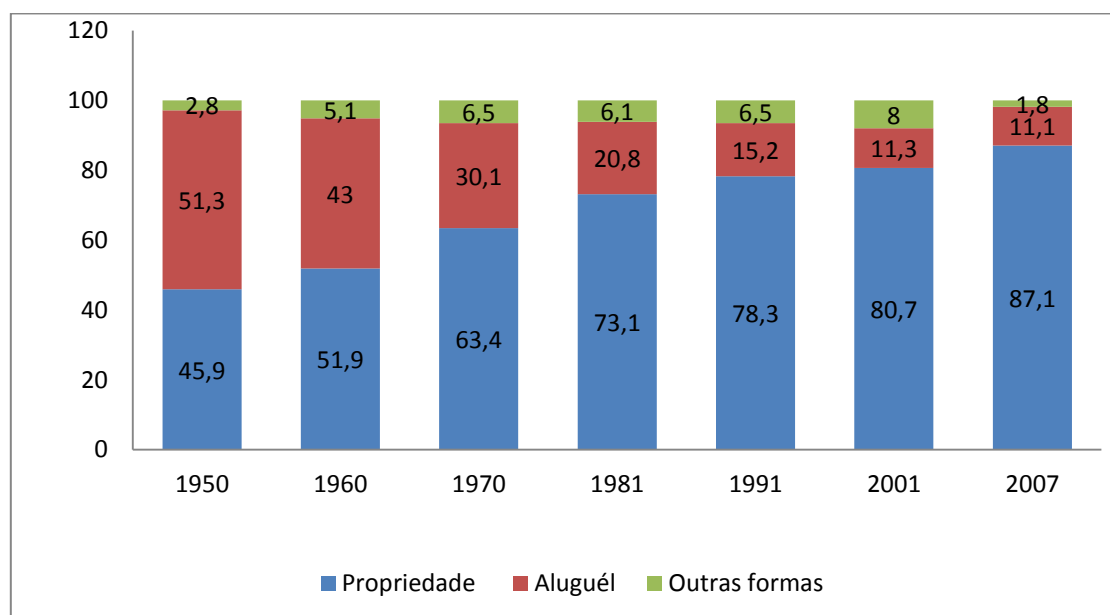


Gráfico 5: Percentual de proprietários de imóveis, residentes que pagam aluguel, e outras formas de habitação.

Fonte: Elaboração própria com base em López e Rodríguez (2010).

O germe da concentração imobiliária na Espanha deu-se no governo ditatorial de Francisco Franco, sendo a política habitacional a força motriz para solucionar a problemática fordista da construção de uma sociedade baseada no consumo de massa. O modelo institucional adotado permitia a captação de recursos sob a forma de transferência por parte do setor da construção civil, assim como ocorria em outros países europeus que adotaram o modelo fordista de desenvolvimento, porém, privilegiando outros setores³⁴. Ao mesmo tempo foi uma estratégia escolhida para enfrentar a forte fragilidade competitiva da indústria espanhola em meio a um contexto de grande crescimento industrial que o ocorria na Europa no pós-guerra.

Alguns aspectos peculiares da situação política e social da Espanha também resultaram na modificação da política habitacional. A ditadura franquista procurou solucionar os possíveis conflitos políticos entre inquilinos e governo em decorrência do acesso generalizado à habitação, por meio de aluguéis subsidiados, ampliando as condições para a obtenção da residência própria. Como ressaltam López e Rodríguez:

³⁴ Alguns países como Alemanha e França, por exemplo, guiaram seu modelo institucional fordista para favorecer setores de maior dinâmica econômica como a indústria de transformação, o que resultou em maior competitividade para suas economias.

[...] la propiedad de vivienda era un medio de moralización y sujeción de las clases trabajadoras, sospechosas de desafección y en pleno proceso de mutación social y subjetiva. La propiedad se convirtió, por lo tanto, en el criterio rector de las políticas públicas (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 272).

Outro aspecto de grande relevância que vinha ocorrendo da ditadura franquista nos anos 50 e que se intensificou ainda mais nos anos 60 foi o grande fluxo migratório interno. Este mesmo fluxo migratório nos anos 60 chegou a representar em torno de 8 milhões de pessoas que saíram dos seus lugares de origem, a maioria de regiões rurais, com destino às grandes cidades do país. Diante dessa nova realidade, o processo de marginalização urbana que resultou dessa grande migração interna, requeria algum tipo de política habitacional, o que resultou também no aprofundamento de políticas públicas voltadas à obtenção de residências próprias.

Nos anos 60, o mercado do setor imobiliário obtém um grande impulso, ancorado nas políticas de obtenção da casa própria. Estes fatos demonstram a insuficiência do modelo *fordista* espanhol e sua fragilidade competitiva no cenário internacional. O keynesianismo baseado em estímulos da expansão agregada ancorado na promoção da obtenção da casa própria resultou nas primeiras consequências desse modelo, com o surgimento dos primeiros déficits externos em 1958 e 1965.

Os anos 70 caracterizam-se pelas inúmeras reformas sobre a economia após a crise do choque do petróleo de 1973. Após esta crise ocorrem os primeiros excessos de oferta de imóveis na Espanha resultante do período de *boom* econômico decorrente dos estímulos dados à obtenção da habitação própria nos anos 60.

A forma como o governo Franquista enfrentou a crise, resultou em medidas que estimulavam ainda mais a construção civil. A intervenção sobre o mercado imobiliário direcionou-se em três seguimentos: 1) a utilização da habitação social como via rápida para a promoção da criação de emprego, cabendo ao setor privado tal responsabilidade; 2) consolidação da propriedade como esquema prioritário; 3) a vinculação do financiamento da casa própria ao mercado financeiro. Logo a intervenção econômica sobre o setor imobiliário tinha o objetivo de favorecer as empresas de construção em um contexto de queda dos seus lucros.

As reformas sobre a política habitacional em 1978 demonstraram uma clara preferência por parte do governo em privilegiar o setor imobiliário, ao dar maior ênfase à construção civil como o impulsor da recuperação econômica do país. Os financiamentos de imóveis foram dando lugar a um sistema financeiro baseado num

mercado abrangente de hipotecas. Considerou-se que as vias de crédito público destinados a habitação deveriam propiciar a transição para uma nova forma de mercado atrelado a um comércio secundário de hipotecas, abrindo espaço para um processo de securitização futura da economia espanhola.

Nos anos 80, com a ascensão do Partido Socialista Operário Espanhol (PSOE), tendo Felipe Gonzáles como primeiro ministro, a manutenção das “especializações” econômicas baseadas no turismo e na construção civil foram intensificadas, sendo elas estratégias para reativar o crescimento da economia. Porém essa mesma estratégia foi inserida em um novo contexto da economia global, marcado por uma intensa liberalização de movimento de capitais, atrelada à grande competição por rendas financeiras.

O chamado decreto de Boyer de 1985 pretendia alavancar a economia espanhola, dando ênfase na demanda interna, estimulando o consumo privado, os investimentos, a criação de empregos e a construção civil. Tal decreto estabelecia vários estímulos ao setor imobiliário, resultando numa maior liberalização deste mercado. No que se refere ao setor imobiliário especificamente, o decreto de Boyer estabeleceu algumas medidas de menos intervenção sobre os preços dos aluguéis dos imóveis que estavam anteriormente controlados sob alguns critérios que permitiam um maior controle sobre os preços.

Os efeitos de tais medidas resultaram no aumento dos preços do alugueis dos imóveis, ocasionando um efeito oposto a pretendido pelo governo. Era esperado um aumento da oferta de tal forma a proporcionar preços de alugueis mais competitivos no mercado, beneficiando uma nova geração que vivenciava um período de baixo crescimento econômico, que limitava suas condições para a obtenção da casa própria. Os resultados pretendidos pelo governo eram justificados pela nova onda macroeconômica neoliberal da economia de oferta utilizada durante o governo de Ronald Reagan nos Estados Unidos.

Nos anos 80 o governo socialista deixava bastante evidente sua clara opção pela onda neoliberal que se intensificava ainda mais nas políticas macroeconômicas dos países. A política social de habitação foi modificada para se adaptar a essa nova realidade, tendo ela um foco cada vez mais às famílias de baixa renda, e “empurrando” as famílias de poder aquisitivo maior ao mercado de crédito imobiliário.

Com a entrada da Espanha na Comunidade Econômica Europeia (CEE) em 1986, um fluxo expressivo de investimentos oriundos de países como a Alemanha,

França e Itália foram primordiais para a sua modernização, tendo ocorrido várias privatizações. Estes investimentos foram um reflexo da percepção de um ambiente propício para a rentabilidade, devido à entrada dos países ibéricos na CEE. Esses acontecimentos resultaram em um rápido aquecimento dos mercados, gerando uma nova fase de crescimento econômico na Espanha desde os anos 70. Porém esse cenário de prosperidade resultou numa forte especulação imobiliária, e os anos 80 caracterizam-se como uma nova fase próspera para o setor da construção. O mercado imobiliário de Madrid tornou-se um dos mais lucrativos do planeta. O gráfico 2 mostra o ciclo do setor imobiliário na Espanha ao longo das últimas três décadas.

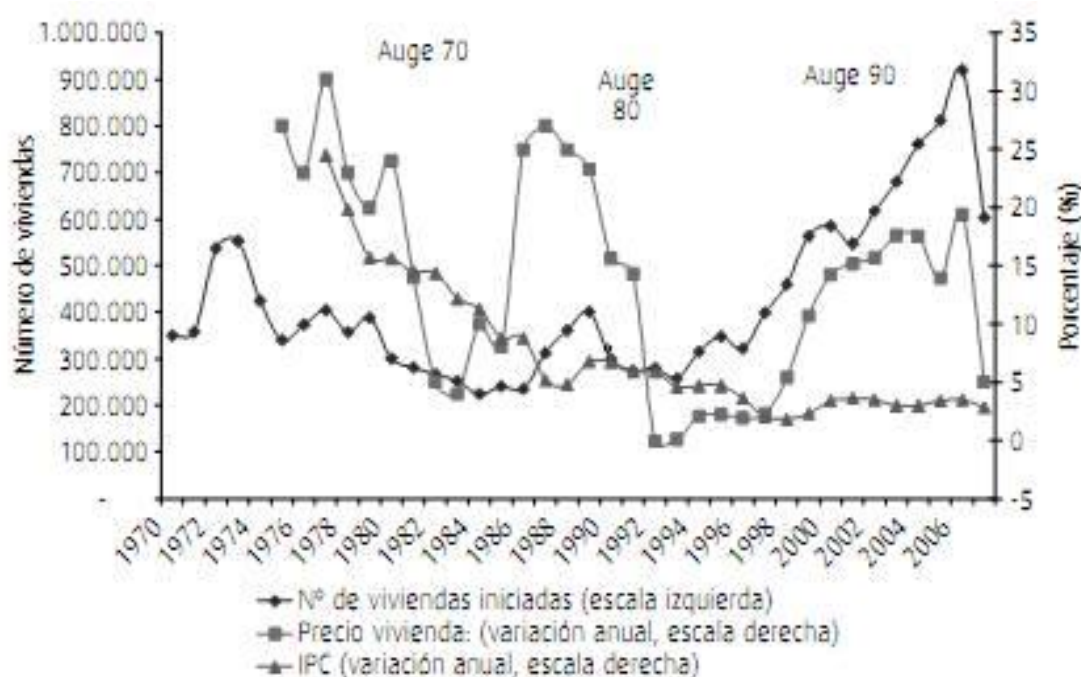


Gráfico 6: Ciclos imobiliários, 1970-2007.

Fonte: INE, Ministério do Desenvolvimento e Ministério da Habitação da Espanha, apud (NAREDO, CARPINTERO e MARCOS p. 185, 2008)

A construção civil como alternativa ao desenvolvimento econômico espanhol também foi responsável pelo dinamismo do mercado de trabalho. A segunda metade do século XX, a construção civil junto com o setor de serviços foram os que mais contribuíram para o emprego líquido da economia como mostra a tabela 1. A agricultura e a indústria perdem cada vez mais espaço na geração de emprego, tendo esta última uma participação maior na destruição do emprego líquido em períodos de crise, refletindo um processo de desindustrialização da economia espanhola.

Um aspecto de destaque evidenciado pela tabela 1 é o quanto as mudanças ocorridas sobre o emprego em períodos de crise são influenciadas pela construção civil. A indústria junto com a construção são os setores de maior poder de destruição de emprego em situação de crise. Em 2008, a construção chega ao seu maior patamar, tendo uma participação na destruição do emprego líquido de cerca de 50%, sendo esta a maior participação ao longo das crises ocorridas nas quatro últimas décadas. A tabela 2, por sua vez, revela o quanto o emprego no setor de construção civil responde aos períodos de crescimento e recessão. Pode-se observar o dinamismo do emprego na construção em situações de crescimento econômico, e sua vulnerabilidade em período de crise.

Tabela 1: Evolução da contribuição setorial ao emprego líquido – 1970 a 2008.

Período	Tendência dominante	Agricultura	Indústria	Construção	Serviços
Crises 70-80s	Destruição bruta	-40,4	-37,8	-21,8	Criação
Crescimento 80s	Criação	Destruição	7,6	20,6	71,3
Crises 90s	Destruição bruta	-10,2	-42,1	-27,1	-20,5
Crescimento 90-00	Criação bruta	Destruição	7,7	19,6	72,7
Crise 2008	Destruição bruta	-4,6	-36	-49,4	-10

Fonte: Recio (2010).

Tabela 2: Variação percentual do emprego setorial – 1970 a 2010.

Período	Total	Agricultura	Indústria	Construção	Serviços
Crises 70-80s	-13,6	-28,3	-20,8	-33,4	3,6
Crescimento 80s	19,9	-34	7,8	70	37,8
Crises 90s	-9,2	-7,9	-14,2	-20,5	-2,7
Crescimento 90-00	68,9	-31,4	26,3	161,1	87
Crise 2008	-8,6	-9,4	-19	-32,5	-1,3

Fonte: Recio (2010).

5.2 A economia espanhola em meio aos acordos do Tratado de Maastricht e sua nova configuração do mercado imobiliário

Os anos 90 e 2000 marcam um período de grandes mudanças sobre a economia espanhola em virtude de sua entrada na União Europeia e dos acordos estabelecidos no Tratado de Maastricht. Tais mudanças por sua vez resultaram em maiores níveis de crescimento econômico e menores taxas de desemprego. Porém, tais resultados não advieram de mudanças estruturais sob a sua base produtiva, e sim no aprofundamento de sua especialização econômica baseada na construção civil. Suas fragilidades econômicas resultaram na deterioração do setor industrial, tendo a fase de bonança sido

impulsionada fortemente pelos setores de serviço e da construção. Essa combinação de crescimento econômico sem um desenvolvimento industrial resultou em elevados déficits em transações correntes ao longo de vários anos.

A nova fase do *boom* imobiliário na Espanha tem algumas peculiaridades. Enquanto o *boom* imobiliário no período dos anos 70 decorreu de um forte processo de urbanização atrelado a própria estratégia desenvolvimentista que se apoiava na intensificação no setor da construção, o ciclo dos anos 80 resultou da adesão da Espanha à União Europeia, que resultou em uma forte entrada de capitais e empresas estrangeiras. Os anos 90 em diante marcam uma fase de grande expansão do crédito imobiliário, estimulando fortemente o endividamento hipotecário, com um quadro institucional que propiciou uma enorme especulação de imóveis tanto por parte dos compradores como dos vendedores, ao prometer importantes valorizações (NAREDO, 2012).

Esse tópico abordará o ciclo de bonança dos anos 1995-2007, identificando suas fragilidades econômicas e suas consequências para o desemprego, procurando mostrar como esse período tão elogiado pelos defensores dos acordos do Tratado de Maastricht é insuficiente para explicar este mesmo período. A persistência do setor da construção como estratégia desenvolvimentista levado a cabo pelo governo espanhol, será mais uma vez abordado neste trabalho como o elemento central para uma explicação consistente das mudanças ocorridas, levando em consideração um novo contexto marcado pela adesão da Espanha à Zona do Euro.

5.2.1 A internacionalização da economia espanhola e a especulação imobiliária dos anos 90.

A segunda metade dos anos 80 marca uma fase de recuperação econômica que propiciou uma forte especulação imobiliária no país graças à entrada da Espanha na CEE. Os anos 1985-1991 foram a etapa central deste ciclo, obtendo uma taxa de crescimento médio do PIB em mais de 7% ao ano. Tal crescimento não foi sustentável, dado que os mesmos problemas estruturais da economia espanhola como seu baixo grau de competitividade ainda persistia, pois os níveis de investimentos em equipamento e maquinaria industrial não se mantiveram no mesmo ritmo do período franquista.

O ciclo de crescimento do período 1985-1991 resultou no aprofundamento da internacionalização da economia espanhola. Nesta mesma fase o país entra num forte

processo de privatização de suas principais empresas, dentre elas as duas gigantes companhias automobilísticas como a SEAT e a Enasa que foram adquiridas por multinacionais alemãs. As grandes corporações estrangeiras que já dominavam o mercado do setor químico, eletrônico e automobilístico, já detinham quase que todas as companhias nacionais. Como destacam López e Rodríguez:

El balance de la incorporación a Europa no pudo ser más negativo para la industria española. Reducida a un papel económico marginal, fue completamente subordinada a las grandes multinacionales europeas. Para muchos sectores críticos, incluida parte de la izquierda más inteligente, la ocasión perdida para organizar un modelo industrial coherente supuso el abandono de la función progresiva del viejo fordismo europeo, además de una notable pérdida de autonomía política, sin que por ello la transferencia europea fuese en compensación suficiente (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p.166).

A grande entrada de capitais não se configurou apenas na compra de empresas nacionais, mas também em investimentos na bolsa da Espanha e no mercado imobiliário. De 1985 a 1989 os investimentos imobiliários líquidos por parte de residentes estrangeiros aumentou de 150 milhões de *pesetas*³⁵ para mais de 300 milhões. A grande euforia de compras e vendas de ações, imóveis, terrenos e empresas por parte de estrangeiros, adicionado às poupanças financeiras dos residentes espanhóis ocasionaram numa grande bolha financeira, chegando os preços da bolsa de Madrid durante os anos de 1981 a 1989, terem maior destaque do que as bolsas de Nova York, Londres, Tokyo e Frankfurt. De 1985 a 1990, o patrimônio imobiliário urbano na Espanha cresceu a ritmo anual de 24,51% a preços nominais, representando cerca de 20% a preços constantes. Além disso, as olimpíadas de Barcelona de 1992 proporcionaram ainda mais um ambiente de grande especulação de imóveis na Espanha (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010).

Toda essa euforia dos mercados financeiros e imobiliários ocorridos na Espanha resultou de um conjunto complexo de elementos provenientes da conjuntura internacional e da integração europeia. Estes elementos estavam alinhados a medidas macroeconômicas monetaristas, que resultaram num rápido aumento da taxa juros reais desde 1986. Elevadas taxas de juros resultaram numa forte entrada de capitais no país, chegando a Espanha a ostentar o maior nível de taxa de juros dos países da OCDE (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010).

³⁵ Antiga moeda espanhola.

A especulação imobiliária durante esse período não teria ocorrido caso não tivesse um grande suporte governamental. O governo por sua vez, assim como em períodos anteriores teve um papel crucial no desenvolvimento do mercado de imóveis. Como exposto anteriormente o decreto de Boyer alavancou ainda mais o mercado hipotecário no país, liberalizando completamente os movimentos nas contas de capitais e derrubando as restrições aos investimentos estrangeiros.

O período de 1985 a 1992 marca uma fase de crescimento econômico como mostra o gráfico 3. A bolha imobiliária deste mesmo período ocasionou o aumento da demanda doméstica, o que fez aumentar os déficits em conta corrente como evidencia também o gráfico 3. Tal resultado ressalta a baixa competitividade da economia espanhola, tendo em vista os graves problemas da indústria do país. Tal fase de bonança tem seu fim com a crise do Sistema Monetário Europeu.

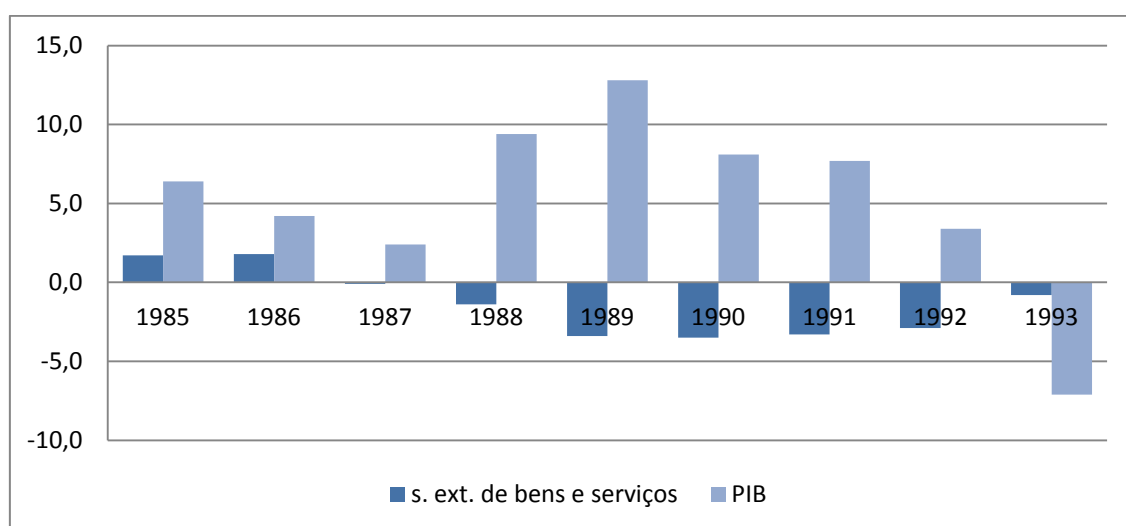


Gráfico 7: Taxa de crescimento do PIB e saldo externo de bens e serviços como proporção do PIB- 1985-1993.

Fonte: Elaboração própria com base dos dados do Eurostat.

O ano de 1993 marca um período de decrescimento do PIB espanhol, um ano depois da crise do Sistema Monetário Europeu. As explicações convencionais para a queda do PIB centraram no aspecto da baixa competitividade da economia espanhola que resultaram em enormes déficits comerciais. Porém é necessário destacar que além dos graves problemas estruturais das contas externas do país, o próprio Sistema Monetário Europeu e as fortes políticas macroeconômicas pró-liberalização de entradas de capitais foram decisivas para a sobrevalorização da *peseta* (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010).

O Sistema Monetário Europeu foi criado com o objetivo de agregar as políticas macroeconômicas a uma convergência fiscal e monetária, com a finalidade de se construir um sistema monetário europeu. No curto prazo, tais convergências pretendiam garantir a estabilidade cambial, ao fixar o valor das moedas dos países participantes ao *marco* alemão. Para a economia espanhola tais imposições ocasionaram numa forte valorização de sua moeda, agravando ainda mais sua competitividade comercial frente a outros países. A livre entrada de capitais foi um segundo elemento impulsor da sobrevalorização da moeda, e esta última retroalimentava o ingresso de capital especulativo (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010).

Em suma, o crescimento do período 1985-1992 não resultou em mudanças profundas na estrutura produtiva do país, pois as diretrizes de sua política econômica guiaram para o aprofundamento do setor imobiliário como o elemento dinâmico de sua economia, tendo a indústria uma importância marginal num contexto em que o país abria cada vez mais suas “portas” para a globalização financeira e comercial. Os impulsos fiscais e monetários para a retomada do crescimento econômico ficaram ainda mais estreitos frente aos acordos do Tratado de Maastricht que limitavam os gastos governamentais e o uso da política monetária. Como será visto no próximo tópico, mesmo em meio às restrições dos instrumentos monetários e fiscais, a economia espanhola retomou o seu crescimento econômico em face de tais imposições. Porém, a nova fase de bonança realimentou a especulação imobiliária impulsionada pelo aumento do nível de crédito resultante de uma gigantesca entrada de capitais financeiros.

5.2.2 O Tratado de Maastricht e o ciclo 1995-2007

Os anos que sucedem o Tratado de Maastricht marcam uma nova fase para a economia espanhola. Esse período de recuperação econômica que vai de 1995 a 2007, encerrando esse ciclo com a propagação da crise imobiliária nos Estados Unidos em 2008, é bastante controverso em virtude de dois fatos ocorridos que não se coadunam com o arcabouço teórico do princípio da demanda efetiva, conforme ressaltada nas mais diversas correntes teóricas, desde Marx, até Keynes. Isso porque, mesmo diante de imposições sobre a política macroeconômica, a economia espanhola obteve um crescimento médio anual em torno de 4% ao ano, gerando sete milhões de novos postos de trabalho (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010). Comparando a década dos anos 80 com o período 1995-2007, a taxa de crescimento do PIB foi bastante significativa para este

último período como mostra o gráfico 4. Já o gráfico 5, evidencia a queda acentuada do desemprego a partir dos anos 90 até o ano de 2007.

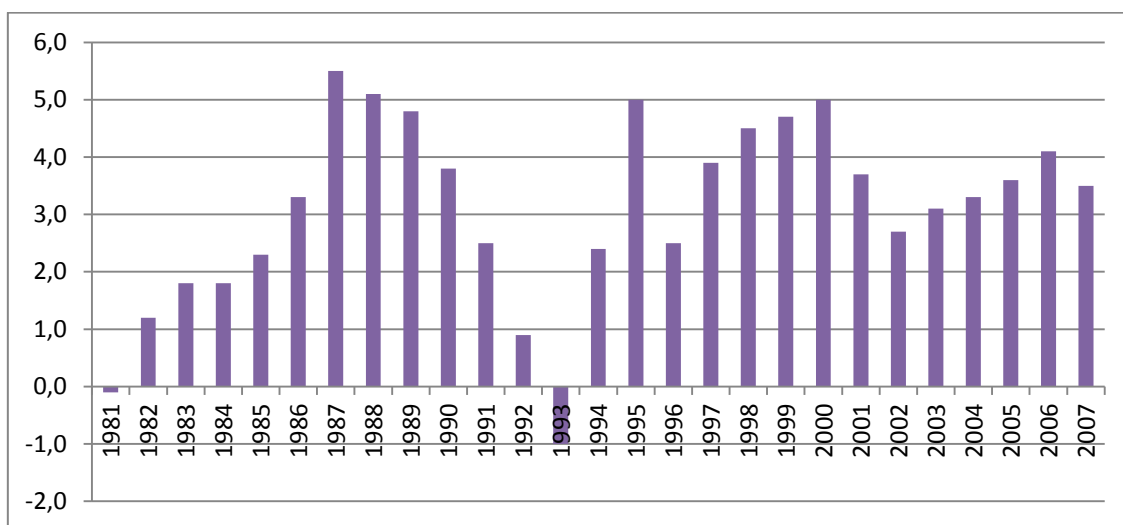


Gráfico 8: Taxa de crescimento anual do PIB-1981 a 2007.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Eurostat

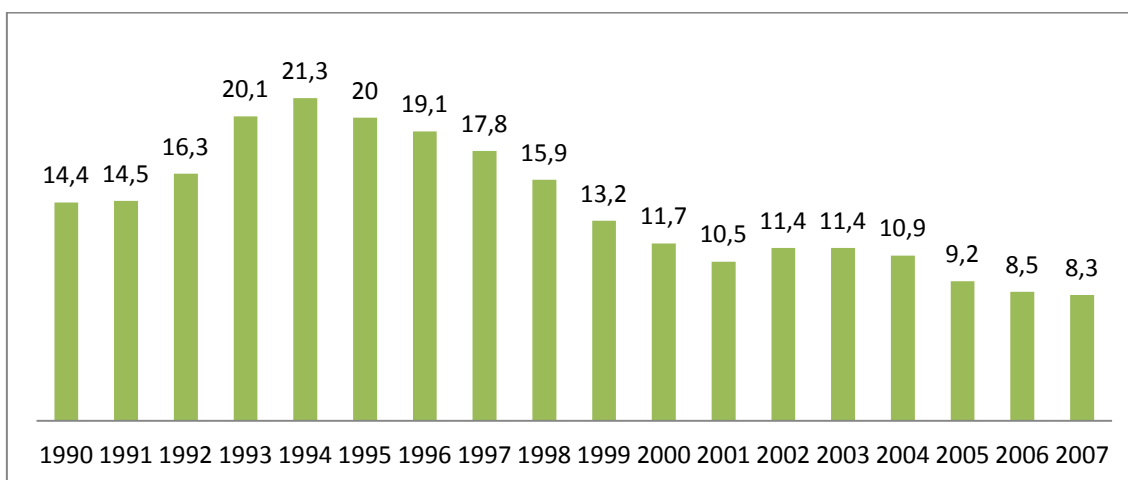


Gráfico 9: Taxa de desemprego anual -1990 a 2007.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Eurostat.

O símbolo da grande integração econômica e política ocorrida com o Tratado de Maastricht foi a criação de uma moeda única, o Euro, constituindo a chamada Zona do Euro. A criação de uma moeda única necessariamente levou a criação de um banco central único, denominado de Banco Central Europeu (BCE). O Banco Central Europeu é independente, e a operacionalidade da política monetária tem como objetivo o controle inflacionário. Um dos acordos estabelecidos entre os países membros com a

criação do BCE foi a de que este não pode emprestar recursos, na forma de prestador de última instância para situações de crise de liquidez, como fazem os países como Inglaterra, Estados Unidos e Japão.

A funcionalidade do BCE está fundamentada em preceitos conservadores, tendo como meta central o ajuste da demanda agregada para o controle inflacionário, pouco considerando os aspectos relativos ao desemprego que a política monetária poderia proporcionar. Toda a estrutura operacional montada, impossibilita a política monetária de proporcionar um ambiente econômico menos instável, e com crescimento mais robusto.

O objetivo da criação de uma moeda única era o de criar uma situação em que as variações cambiais não distorcessem mudanças relativas na produtividade e competitividade no mercado dos países membros. Porém, esse objetivo não se concretizou, visto que a Alemanha é o país da Zona do Euro que possui os melhores níveis de competitividade em decorrência de sua elevada produtividade, o que faz desta uma economia superavitária. A importância da utilização da política monetária para situações de contração da demanda agregada é de extrema utilidade. Por sua vez, a criação de uma moeda única por parte da UE, instituição supranacional e independente de autoridade nacional, impossibilitou que os países membros utilizem o instrumental monetário para solucionar seus problemas internos. Tais problemas podem ser vistos pela discrepância de competitividades entre os países que compõem a Zona do Euro em relação à Alemanha, o que poderia ser solucionado temporariamente por eventuais ajustes cambiais (KREGEL, 2012).

A consequência inevitável da criação do Euro foi a perda de soberania que a política monetária proporciona a uma nação, na medida em que ela ajusta as condições de oferta de moeda levando em consideração os seus problemas internos. Não existindo meios de “escapar” da grande concorrência das mercadorias alemãs, os déficits comerciais de países como Itália, Portugal, Espanha, Irlanda e Grécia, foram financiados por grandes empréstimos advindos do mercado financeiro, que acreditava na sua capacidade de pagamento, em virtude da entrada destes na Zona do Euro.

Com a criação do Euro, a política fiscal se tornou mais rígida em virtude dos acordos que estabelecem metas para o déficit fiscal, não podendo este ser superior a 3% do PIB, e uma dívida pública de até 60 % do PIB. A política fiscal também estava sujeita aos objetivos das metas inflacionárias, assim como a política monetária. Em 1997 com

aprovação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, as medidas de combate às políticas de irresponsabilidade fiscal passaram a ter um caráter punitivo, e o país-membro que deixasse de cumprir tais acordos seriam “castigados” com sanções financeiras. Como pode ser observado no gráfico 5, a dívida pública consolidada do governo central espanhol a partir do ano de 2000 cumpre com a meta estabelecida de 60% do PIB, e a partir de 2001, a dívida da Espanha como percentual do PIB passa a estar menor que a da França e Alemanha, as duas maiores economias da Europa.

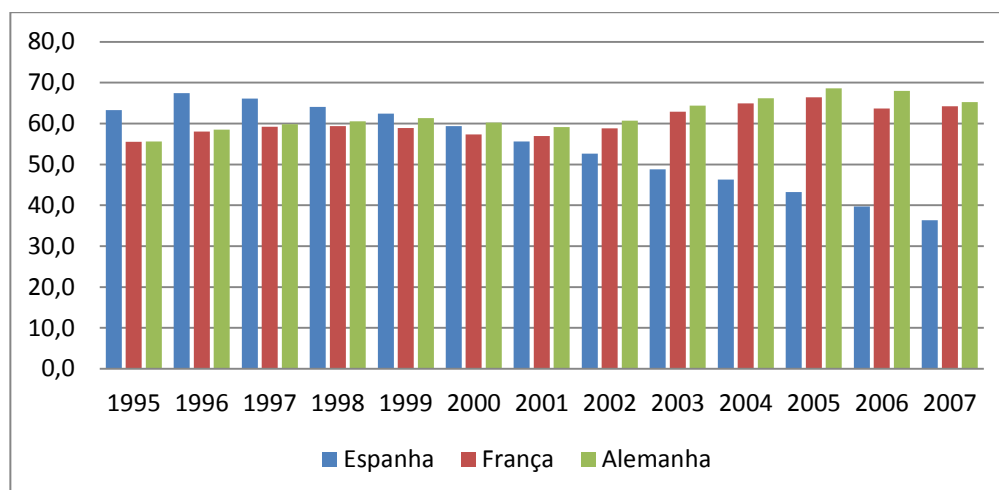


Gráfico 10: Dívida pública consolidada dos governos centrais da Espanha, França e Alemanha em proporção do PIB de 1995 a 2007.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Eurostat.

As reformas sobre o mercado de trabalho neste mesmo período tinham como objetivo o barateamento dos salários, assim como foram em outros períodos. A participação do salário sobre o PIB ficou estagnado, mesmo diante de crescimento econômico. Os fatores determinantes para a inércia salarial na Espanha resultam de políticas que favoreceram os setores que pagam baixos salários, provenientes da terceirização. Além disso, as reformas laboral dos anos 90 e 2000 alavancaram o processo de flexibilização do emprego, resultando numa alta taxa do emprego temporário no país, chegando este em torno de 30% para todo o período (RECIO, 2010; LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010).

A participação dos salários no PIB, assim como os custos do trabalho, são evidenciados pelos dados do gráfico 6 e da tabela 3. Esta última destaca os baixos índices de custos do trabalho na Espanha em relação a alguns países da Europa. Na

tabela pode ser observado que a Espanha apresenta o menor custo dentre os países, até mesmo do que a Alemanha, país este de maior competitividade. Por sua vez, estes mesmos indicadores desmistificam os problemas relativos aos salários sobre a competitividade da economia espanhola. O gráfico 12 destaca o quanto o setor de construção civil foi preponderante para a geração de emprego na economia espanhola.

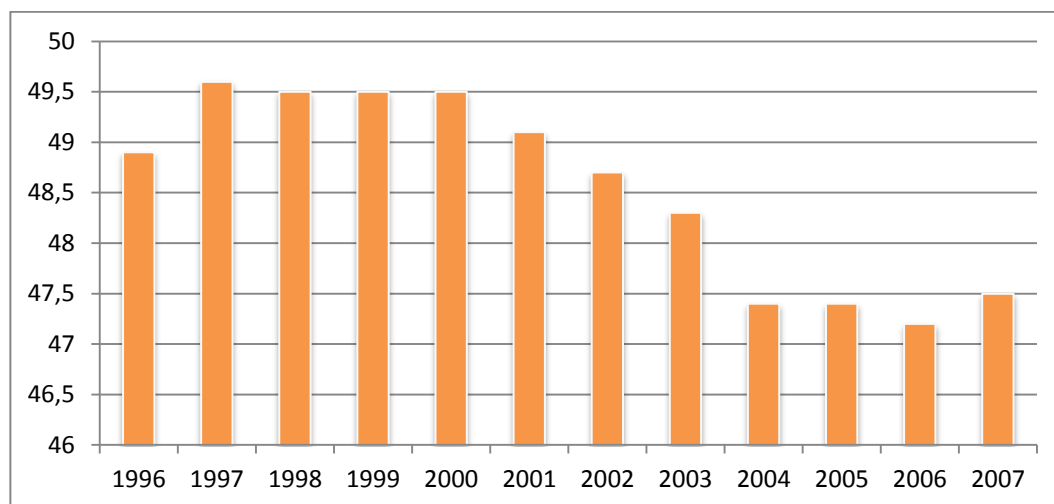


Gráfico 11: Participação dos salários sobre o PIB- 1996 a 2007.

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Instituto Nacional de Estatística da Espanha, Apud RECIO (2010).

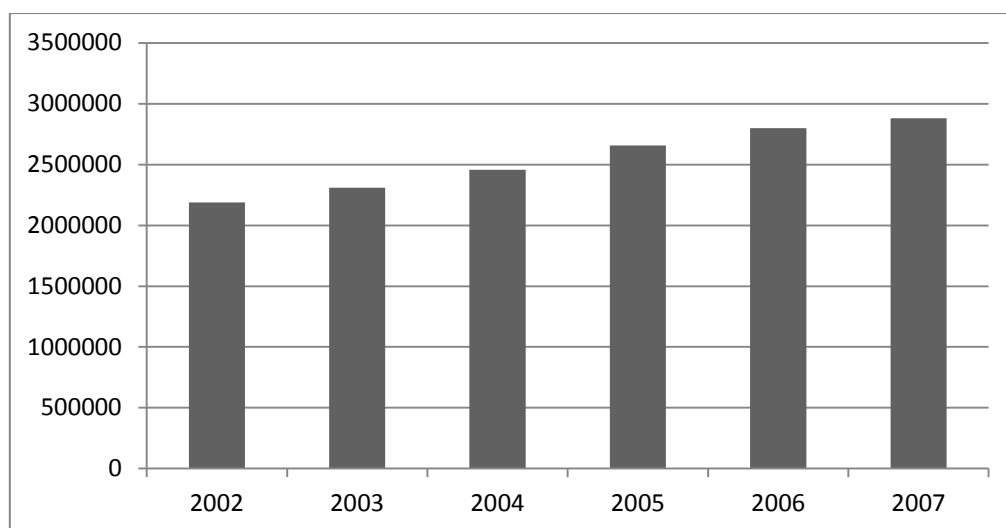


Gráfico 12: Número de pessoas ocupadas no setor de construção – 2002 a 2007

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Instituto Nacional de Estatística da Espanha.

Tabela 3 – Índice de custo laboral dos países da UE. Base 2000 = 100.

Países	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Áustria	100	99,6	98,5	98,7	96,9	95,9	95,1	94,2	94,7
Alemanha	100	99,6	98,9	98,6	97,3	95,7	94	92,7	93,1
Dinamarca	100	101,9	102,9	103,5	101,5	100,9	101,1	103,4	106
Espanha	100	99	97,9	96,6	95,2	94,3	93,5	93,3	93,6
EU-15	100	100,2	99,9	99,5	98,7	98,2	97,4	96,7	97,2
Finlândia	100	100,5	100,4	101,9	101,6	103,5	101,9	100,1	103,5
França	100	100,3	100,9	100,8	100,3	100,1	99,7	99	99,3
Grécia	100	96,6	103	99,9	99,1	98,6	94,2	97,3	99,4
Irlanda	100	99,2	95,3	95,9	97,5	99,8	99,6	101,7	109,1
Itália	100	100,1	100,4	101,2	100,8	101,5	101,8	101	102,3
Países Baixos	100	99,9	100,9	101,2	100,7	97,8	97	97,4	...
Noruega	100	102,3	107,3	105,9	101,6	96,4	94,7	99	96,6
Portugal	100	100,1	99,6	100,1	98,7	99,5	98	96,4	98,1
Suécia	100	102,9	101,8	100,5	99,4	98,7	96,6	98,2	97,7
Reino Unido	100	101,3	100,1	100	99,9	100,6	100,2	98,8	99,1

Fonte: Eurostat, Apud RECIO (2010).

Os indicadores econômicos observados à luz dos fundamentos macroeconômicos ortodoxos para o período 1995-2007, foram exaltados por aqueles que defendiam as metas de convergência de Maastricht. Porém este trabalho, tendo como base o referencial teórico do princípio da demanda efetiva de Keynes e da hipótese da instabilidade financeira de Minsky, apresentará alguns elementos que propiciaram o crescimento econômico espanhol mesmo com a imposição de medidas que comprometem a sua demanda agregada.

As especializações econômicas da Espanha ancoradas no setor de turismo e construção civil foram alimentadas em um novo contexto de grande fluxo de capitais propiciados pela adesão ao Euro. O Sistema Monetário Europeu através dos acordos do Tratado de Maastricht permitiu a alavancagem do crédito decorrente de taxas de juros bastante reduzidas, o que resultou numa queda contínua do preço do crédito. Além disso, a união monetária reduziu a percepção de risco dos países economicamente fracos que historicamente apresentavam graves problemas de competitividade industrial frente a economias mais competitivas como Alemanha e França. A redução do risco propiciou no aumento da capacidade de compra no estrangeiro, mesmo diante de déficits crônicos na balança comercial (LEITE e CAVALCANTI FILHO 2012; LÓPEZ e RODRIGUEZ,

2010). A tabela 5 evidencia esses fatos, mostrando o quanto os bancos europeus estavam expostos ao endividamento dos países do grupo dos PIIGS. O gráfico 13, por sua vez, mostra um crescente fluxo de investimento estrangeiro no setor de imóveis na Espanha.

Tabela 4- Exposição dos bancos europeus à dívida pública e privada em bilhões (dezembro de 2010)

	Grécia	Portugal	Irlanda	Espanha	Itália	Total
França	53	27	36,8	141,5	389,1	647,4
Alemanha	34	36,4	118,2	181,9	162,3	532,8
Reino Unido	13,1	24,4	152,4	112,1	66,7	368,7
Holanda	4,5	5,3	19,1	77	45,4	151,3
Espanha	1,1	86	11,1	-	30,7	128,9
Bélgica	1,8	1,6	45,6	20,3	23,7	93
Portugal	10,2	-	22,2	25,9	2,9	61,2
Itália	4,2	4,1	14,2	29,9	-	52,4
Suíça	2,7	3,1	14,7	14,6	14,2	49,3
Áustria	3,1	1,6	3	6,8	22,2	36,7
Irlanda	0,7	2,5	-	13,9	13,3	30,4
Dinamarca	0,1	0,3	16,8	2	0,4	19,6
Suécia	0,1	0,4	4,8	3,7	1,3	10,3
Total	128,6	192,7	458,9	629,6	772,2	2.182,00

Fonte: Financial Times/BIS, apud Belluzzo (2013)

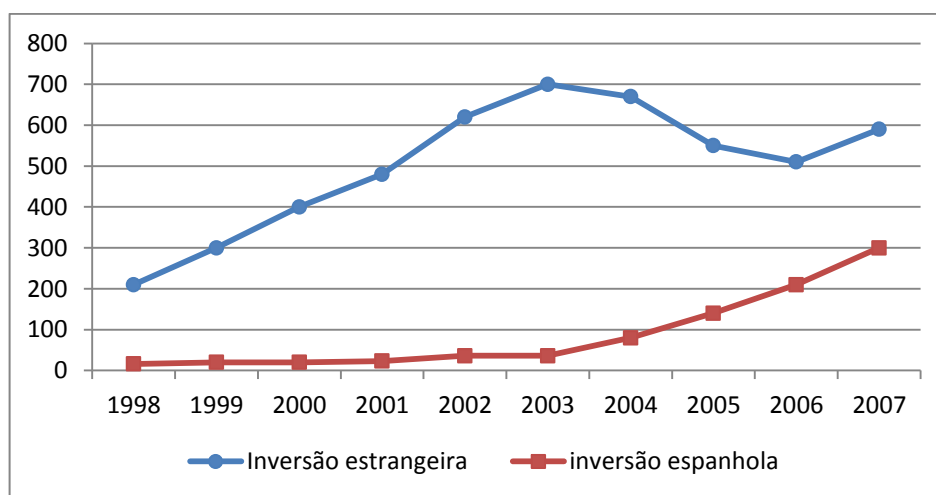


Gráfico 13: Investimentos estrangeiros em imóveis na Espanha e no exterior- 1998 a 2007.

Fonte: Elaboração própria a partir de Marcos, Carpintero e Naredo (2008).

Um contexto caracterizado por grandes fluxos de capitais estrangeiros e expansão do crédito garantiu uma nova fase propícia para o setor da construção civil. Este mesmo setor conseguiu se desenvolver ainda mais durante os anos 90 e 2000,

graças às grandes valorizações dos preços dos imóveis. A consequência inevitável da expansão de crédito e da valorização dos imóveis foi um forte processo de endividamento das famílias. Cada vez mais as vivendas se posicionaram como o principal ativo das famílias, e as políticas públicas caminharam no sentido de impulsionar ainda mais o setor imobiliário, proporcionando um ambiente altamente rentável. A Ley de Suelo de 1998 diminuiu fortemente os entraves para a construção de vivendas no país e ao mesmo tempo disponibilizou uma vasta área para a construção civil. Grandes investimentos em infraestrutura e transporte, como quilômetros de estradas e transporte ferroviários de alta velocidade, favoreceram significativamente a urbanização, que alavancou a valorização dos imóveis construídos nestes lugares. Adicionando uma forte negligência com os aspectos ambientais, que pouco colocava obstáculos à urbanização desenfreada, o Estado se mostrou mais uma vez o seu aspecto decisivo na promoção desse modelo baseado na obtenção de vivendas (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010). O gráfico 14 mostra o quanto o crescimento patrimonial familiar na Espanha estava bem acima de países de economias maiores como Japão, França e Reino Unido.

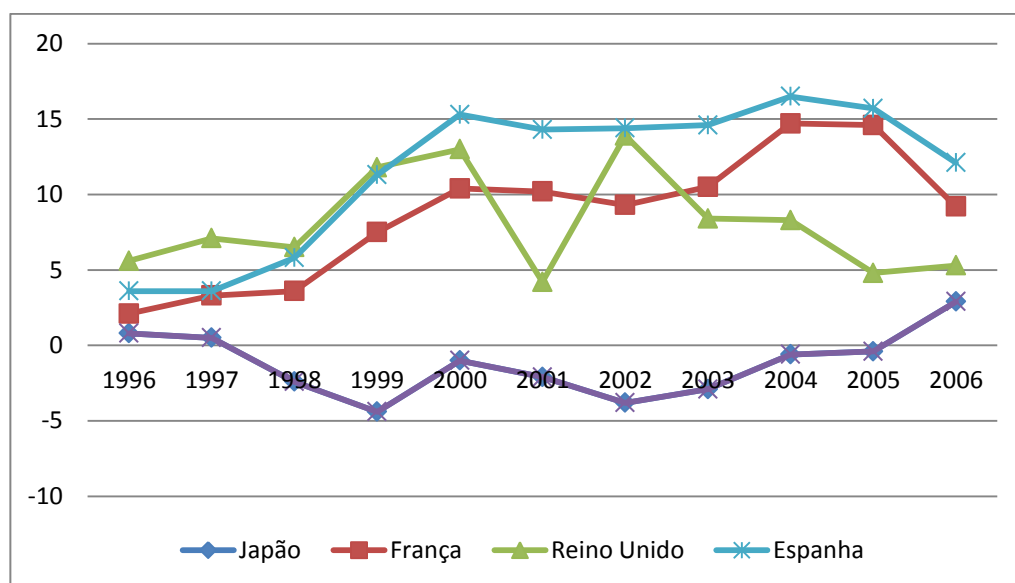


Gráfico 14: Crescimento do patrimônio familiar para países selecionados – 1996 a 2006.

Fonte: (Francia), Economic Planning Agency (Japón), United Kingdom National Accounts

(ReinoUnido), Marcos, Carpintero e Naredo (2008).

A estagnação dos rendimentos do trabalho na Espanha, como se destacou

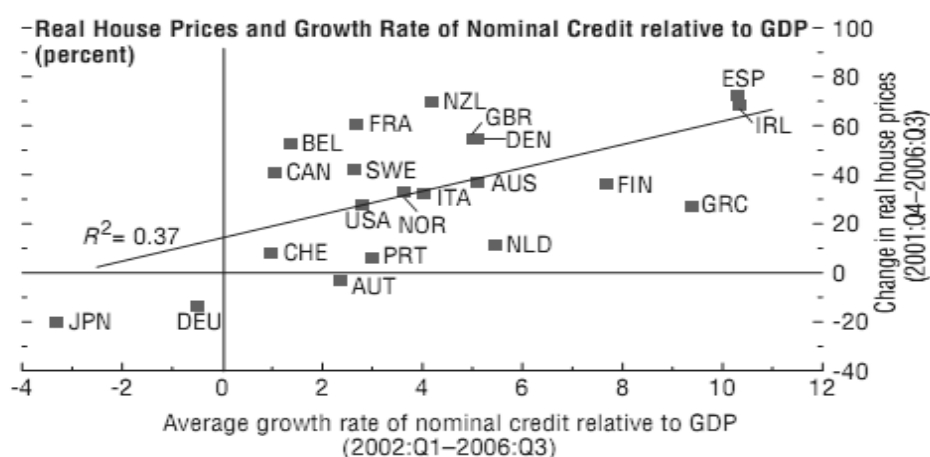
anteriormente pela desvalorização dos salários em proporção do PIB, combinado com políticas macroeconômicas restritivas é uma característica do capitalismo pós-fordismo, não sendo apenas uma situação típica do caso espanhol. A forte expansão do crédito barato permitiu uma grande aquisição de imóveis por parte das famílias. O crescimento econômico espanhol foi acompanhado por uma grande valorização dos preços dos imóveis, e da grande quantidade de vivendas construídas. O componente da demanda doméstica que obteve um crescimento expressivo ao longo dos anos 90 e 2000 foi o consumo. Este mesmo componente da demanda doméstica como sugerem LÓPEZ e RODRIGUEZ (2010), é explicado pela forte valorização dos preços dos imóveis, existindo uma forte correlação deste último com o consumo. O mesmo autor emprega o termo “keynesianismo de preços de ativos” criado pelo economista Robert Brenner, que utilizou tal expressão para caracterizar a economia norte americana dos anos 90, marcada por um expressivo crescimento econômico que esteve ancorado na expansão do crédito, no endividamento das famílias e no aumento da riqueza nominal destas, que estimulou uma forte expansão do consumo no país.

La síntesis al problema de la demanda se encontró en el keynesianismo de precio de activos. De este modo, los mecanismos financieros ligados a la facilidad del endeudamiento privado permitieron elevar la demanda de bienes de consumo y, a modo de bucle, la adquisición de nuevos productos financieros —el caso de las hipotecas sería paradigmático. Este mecanismo cumple un doble propósito. Por un lado, encaja perfectamente con el nuevo esquema de posiciones en la apropiación del producto social, puesto que aumenta el volumen de circulación de ingresos hacia las finanzas, cuyo beneficio alimenta a su vez a las nuevas elites propietarias (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 109).

Ainda, de acordo com os autores, o chamado “efeito riqueza” pode ser descrito como:

El efecto riqueza se describe como una variable psicológica, algo parecido a lo que los keynesianos denominan la propensión a consumir, provocado por la expectativa de revalorización de los precios de los activos financieros o de los precios de los activos inmobiliarios. Desde este punto de vista, el efecto riqueza se modula a partir de categorías psicológicas como las «contabilidades mentales» que discriminan diferentes tipos de reacción en el consumo debidas a la revalorización de diferentes activos (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 111).

Naredo (apud, López e RODRIGUEZ 2010) também destaca outro aspecto que gerou um forte endividamento das famílias possuidoras de imóveis. No auge do ciclo imobiliário, uma gigantesca aceleração das transações ocorridas gerou receitas significativas da venda de imóveis reavaliados, impulsionando a compra de mais viviendas na expectativa de se obter mais receitas da venda destas. A valorização dos imóveis sozinha não resultaria em grandes impactos sobre a demanda doméstica da economia, através do “efeito riqueza”, sem levar em consideração o desenvolvimento do mercado de crédito que alimentou uma grande tomada de empréstimos, propiciando meios de converter a riqueza imobiliária em liquidez para o consumo. A forte correlação existente entre valorização de ativos e as diferentes formas de concessão de empréstimos destinada ao consumo, algo comum em situações de ciclos especulativos, não foi diferente para o caso espanhol. Tais características são confirmadas pelo gráfico 15.



Sources: Bank for International Settlements; Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; IMF, *International Financial Statistics*; Organization for Economic Cooperation and Development; and IMF staff calculations.

¹See Figure 3.7 for country abbreviations.

Gráfico 15: Preços reais das casas e taxa de crescimento do crédito nominal em relação ao

PIB - 2001 A 2006

Fonte: Apud Kannan, Rabanal e Scot (2009).

O papel do mercado hipotecário foi algo preponderante para a grande concessão de empréstimos realizados durante o ciclo imobiliário. A forte liberalização desse mercado resultou em inúmeras inovações financeiras que proporcionou ainda mais os meios de se converter a valorização dos preços dos imóveis em liquidez para o

consumo. Dentre essas inovações, destacam-se os processos de securitização que houve, tendo ele um papel decisivo no ciclo 1995-2007 (e que em 2007 a Espanha foi o segundo país europeu com um número de emissões brutas de ativos securitizados, chegando a um patamar de 15% do total europeu, e que durante o período 2000-2006 aumentou de 8.000 milhões de euros para 100.000 milhões), e o crédito ao consumo com garantia hipotecária, resultante das reformas legislativas sobre este mercado, reforçaram ainda mais a participação das sociedades de crédito sobre o crescimento econômico (LÓPEZ e RODRIGUEZ, 2010).

L
a hipoteca representa, efectivamente, un doble papel que le permite ser el vehículo de una comunidad de intereses políticos y económicos con un fuerte acento de clase: 1) realiza el objetivo político de sujetar grandes franjas de población a la propiedad y 2) realiza el objetivo económico de vincular a las familias a los mecanismos de extracción de rentas por parte del sector financiero. La hipoteca y, en mayor medida, los instrumentos financieros que la utilizan como soporte permiten una continua transferencia de rentas salariales hacia unas finanzas permanentemente necesitadas de liquidez (LÓPEZ e RODRIGUEZ, p. 285 e 296, 2010).

5.3 A crise de 2008 e suas consequências para a economia espanhola

A crise do *subprime* nos Estados Unidos teve grande impacto sobre a economia global, principalmente para aquelas economias altamente financeirizadas. Tal crise resultou num estancamento de capital destinado à concessão de crédito para a aquisição e construção de imóveis na Espanha, resultando em efeitos danosos sobre o lado real de sua economia. Essas consequências maléficas foram ainda maiores em virtude das contradições de um modelo de desenvolvimento ancorado na aquisição de imóveis por parte das famílias, na expansão do crédito e no desenvolvimento do mercado hipotecário que inexoravelmente resultam em fragilidades financeiras, sendo o lado real da atividade econômica altamente sensível a instabilidades financeiras. Como destaca López e Rodriguez:

De forma inevitable, los ritmos de la crisis española están vinculados a la caída a cámara lenta de los mercados internacionales y, en no poca medida, comparten los rasgos de los países más financiarizados del mundo como Reino Unido, Irlanda o incluso Estados Unidos. No obstante, frente a otras economías financiarizadas que padecen una casi continua situación de desinversión en capital fijo, el volumen de inversión que ha podido absorber el crecimiento físico del stock de vivienda y de infraestructuras, lo que David Harvey (1982) denomina el circuito secundario de acumulación¹⁶, ha sido superior al de cualquiera de los grandes países desarrollados (LÓPEZ e RODRIGUEZ, p.56, 2010).

O período pós-crise 2008 marca uma fase inversa àquela que a Espanha vivenciou durante os anos de 1995 a 2007. Os efeitos da crise de 2008 repercutiram inicialmente na queda dos preços dos imóveis, resultando numa trajetória de desvalorização. Como destacado anteriormente, a valorização das vivendas junto com as condições propícias para a concessão de empréstimos eram os responsáveis pela dinâmica econômica anterior à crise, em virtude do seu aumento patrimonial que propiciava liquidez para que aumentassem seus níveis de consumo, sendo tal fenômeno caracterizado como efeito riqueza. A nova realidade marcada pela escassez de crédito e desvalorização das vivendas resultou num fenômeno inverso ao chamado efeito riqueza, sendo caracterizado de acordo com López e Rodríguez como um “efeito pobreza”.

O efeito pobreza se manifesta em decorrência da desvalorização dos preços dos imóveis que reduz significativamente a riqueza das famílias, dado que o imóvel é o seu principal ativo. A consequência da queda de sua riqueza levou à redução drástica do consumo por parte das famílias, sendo esta mesma situação agravada pelo estancamento do crédito e pela própria estagnação das rendas do trabalho que já vinha ocorrendo. A queda da demanda de consumo acaba por afetar os setores diretamente ligados ao consumo interno (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010). Os gráficos abaixo mostram os impactos da crise sobre a atividade econômica, o desemprego e os preços dos imóveis.

Podemos llamar efecto pobreza a esta fuerte contracción del consumo que surge de la evidencia repentina de que debajo de la riqueza financiero-inmobiliaria lo que existe en realidad es un régimen social polarizado y una situación de precariedad masiva. Las lecturas habituales de la crisis ignoran la dimensión de la fuerza de las ganancias patrimoniales, derivadas de las subidas de precios de la vivienda, en la formación de la demanda de consumo. Por eso mismo, difícilmente pueden considerar el hecho de que la boyante situación de la llamada economía real antes de los mecanismos de formación de la demanda por medios financieros era una mera ficción (LÓPEZ e RODRÍGUEZ, 2010, p. 402).

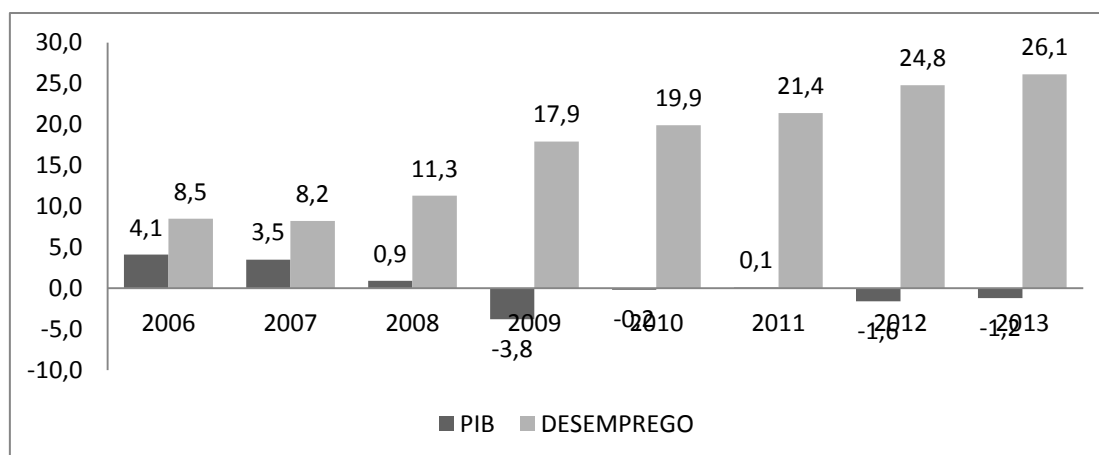


Gráfico 16: Taxa de crescimento do PIB e taxa de desemprego- 2006 a 2013.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Eurostat.

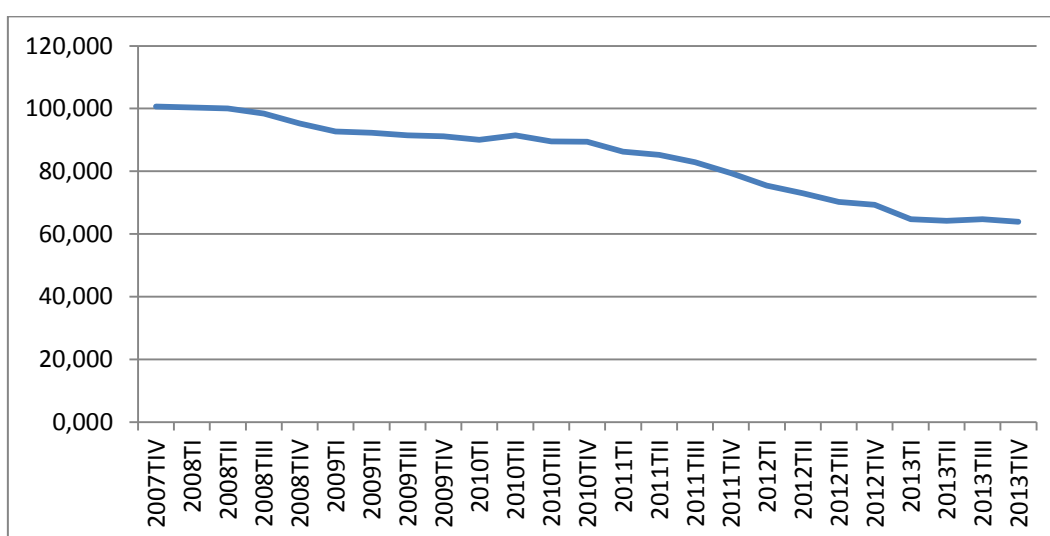


Gráfico 17: Índice de preços de vivendas dados trimestrais- 2007 a 2013.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do INE.

Ao descrever as profundas mudanças e consequências do modelo econômico espanhol baseado na construção civil como o setor dinâmico de sua economia, tendo o Estado uma forte participação no desenvolvimento desse modelo, mesmo diante de circunstâncias de maior liberalização dos mercados, o presente capítulo procurou mostrar o quanto esta especialização resultou sobre a dinâmica do emprego na Espanha.

Agora, resta verificar de forma empírica como esse mesmo modelo inserido em um contexto de maior restrição da utilização dos instrumentos monetários e fiscais e de maior expansão do crédito destinado ao consumo resultou sobre as taxas de desemprego. Para tanto, pretende-se no próximo capítulo verificar o impacto que algumas variáveis consideradas preponderantes foram essenciais para o nível de

emprego na Espanha durante o período 1996-2012, sendo esta a fase caracterizada por grandes contradições.

6 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DAS ESTIMAÇÕES ECONÔMETRICAS

6.1 Base de dados

O presente trabalho além de expor alguns dados obtidos sobre a situação econômica da Espanha e apresentar alguns argumentos que evidenciem a especialização de sua economia no setor da construção civil, pretende-se verificar o impacto que algumas séries macroeconômicas afetaram sobre o desemprego durante o período 1996/2012, e suas possíveis relações. O período escolhido reflete o momento de grande desenvolvimento do setor imobiliário na Espanha, marcado pela elevação do consumo agregado, do número de viviendas construídas e da trajetória de queda sobre as taxas de desemprego verificadas ao longo do período de 1995 a 2007, e que se eleva acentuadamente após a crise econômica de 2008.

As séries escolhidas levam em consideração alguns dos argumentos expostos ao longo deste trabalho, tendo o consumo agregado, o setor da construção civil e o turismo como variáveis de maior dinâmica sobre a conjuntura econômica. Outra variável que entra no modelo é a despesa bruta do governo. Esta variável foi escolhida em decorrência das mudanças sobre a economia espanhola ao aderir ao Euro, e ter que adotar medidas que limitam a utilização de sua política fiscal, como não incorrer em déficit fiscal acima de 3% do PIB e ter uma dívida pública de 60% do PIB.

Como destaca também o referencial teórico deste trabalho, tendo como base a teoria original de Keynes e seu princípio da demanda efetiva, assim como a hipótese da

instabilidade financeira de Minsky, dois autores que dão maior importância sobre os elementos que impactam na realização de gastos na economia sob um contexto de grande desenvolvimento dos instrumentos financeiros e suas inovações que têm grande relevância no sistema capitalista atual caracterizado por uma grande expansão de liquidez sob a forma de empréstimos, corroboram ainda mais para escolha das variáveis que serão utilizadas neste trabalho, tendo em vista o grande acesso ao crédito por parte das famílias e a consolidação do setor financeiro ligado ao setor da construção civil ao longo do período escolhido para a realização da estimação.

Portanto, as variáveis que compõem o modelo serão Consumo agregado, Taxa de desemprego, Número de viviendas construídas, Rentabilidade do setor de turismo e Despesa do governo. O número de viviendas construídas e a rentabilidade do setor de turismo, são proxies do setor da construção civil e do setor de turismo respectivamente. Estas variáveis são trimestrais, e estão disponíveis através do Eurostat e Instituto de Estatística da Espanha (INE). As variáveis rentabilidade do setor de turismo e número de viviendas construídas estão disponíveis mensalmente e, portanto, foram trimestralizadas. A tabela 5 mostra, resumidamente, os procedimentos que foram realizados sobre as variáveis. Os gráficos abaixo mostram o comportamento das variáveis utilizadas para a estimação. Nele pode-se verificar uma mudança acentuada sobre o número de viviendas construídas, a taxa de desemprego e os gastos governamentais, ocorrendo uma queda sobre a primeira e um aumento sobre as duas últimas.

Tabela 5 - Lista de variáveis que compõem o modelo

Variável	Nomenclatura	Descrição da variável
Taxa de desemprego	DES	Taxa de desemprego trimestral
Consumo agregado	CONSU	Consumo agregado % do PIB em logaritmos naturais
Setor da construção civil	CONST	N. de viviendas construídas em logaritmos naturais
Despesa do governo	GOV	Despesa do governo % do PIB em logaritmos naturais
Setor do turismo	TUR	Rentabilidade do setor do turismo em logaritmos naturais

Fonte: Eurostat e Instituto de Estatística da Espanha.

O gráfico 18 mostra o comportamento do consumo agregado durante o período de 1995 a 2012. Há um claro comportamento ascendente do nível de consumo de 1995 até 2008, sendo este último período caracterizado pela grande crise de 2008. Este mesmo comportamento decorre da expansão de crédito ocorrida e pela grande especulação imobiliária que resultou em grandes valorizações no preço dos imóveis. Como foi elucidada ao longo desta dissertação, a combinação de uma forte “explosão” de crédito e de grandes valorizações nos preços dos imóveis resultou em inovações financeiras, e dessa forma as famílias converteram grande parte do acesso à liquidez em consumo.

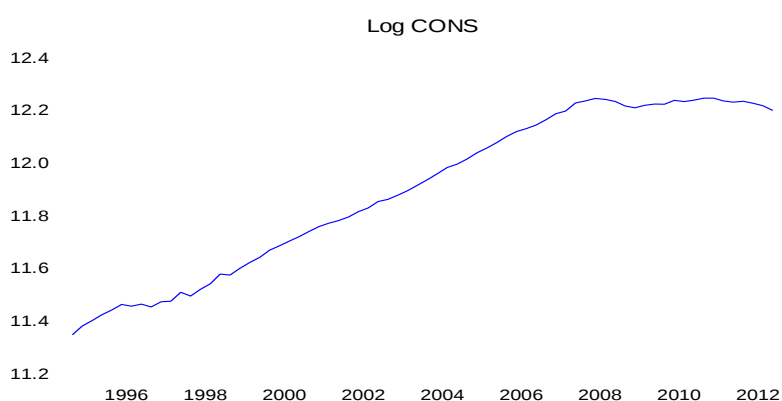


Gráfico 18: Consumo agregado em logaritmo – 1995-2012.

Fonte: Elaboração própria.

O gráfico 19 mostra o comportamento do setor de construção civil a partir do número de viviendas construídas ao longo de 1996 a 2012. O período que vai até a crise de 2008 demonstra um crescimento expressivo do número de viviendas construídas, sendo uma fase de grande prosperidade para o setor imobiliário. Após a grande crise de 2008, o gráfico mostra um comportamento claro da importância que foi o período de euforia financeira marcada por uma grande entrada de recursos financeiros oriundos de inúmeros países destinados a investimentos imobiliários. Com a crise, ocorre um processo de estancamento de capital destinado à concessão de crédito para aquisição de imóveis, que inexoravelmente impactou sobre o número de viviendas construídas.

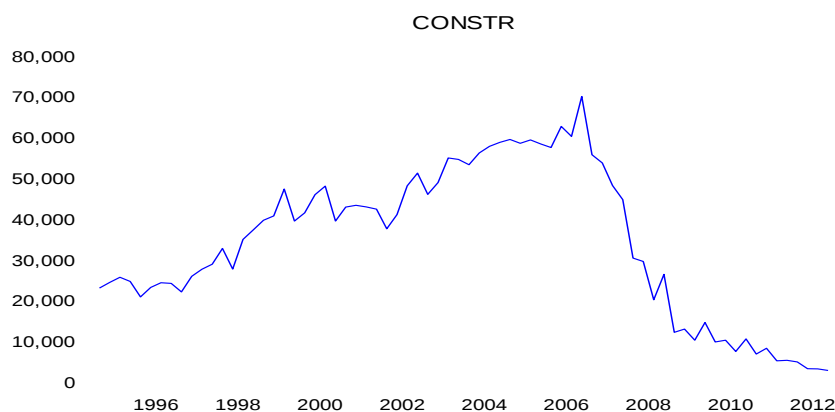


Gráfico 19: Número de viviendas construídas – 1996 a 2012.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do INE.

O gráfico 20 mostra o comportamento das despesas do governo em % do PIB. No período de 1996 a 2008, praticamente inexistem mudanças na política fiscal em decorrência dos critérios do Tratado de Maastricht, que limitava o déficit fiscal em 3 % do PIB e a dívida pública de até 60 % do PIB. Com a crise de 2008, as despesas do governo demonstram um claro comportamento ascendente.

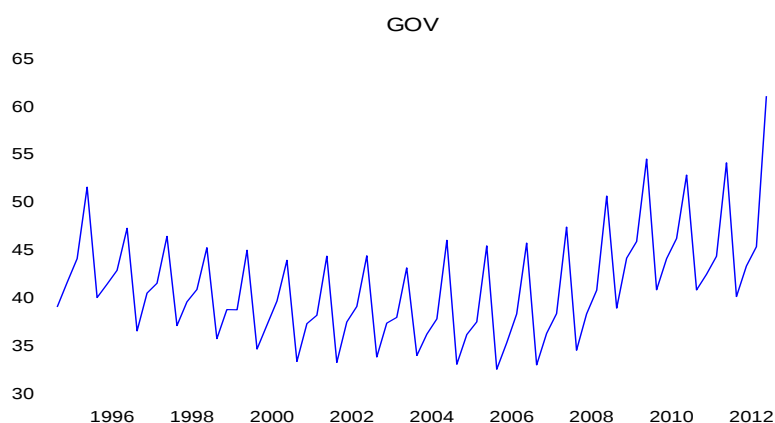


Gráfico 20: Despesas do governo – 1996 a 2012.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Eurostat.

O gráfico 21 mostra o comportamento da taxa de desemprego de 1996 a 2008. O período que vai até a crise de 2008 apresenta uma forte queda da taxa de desemprego. Essa mesma queda resulta da euforia financeira e econômica ocorrida na Espanha, e como destacada ao longo deste trabalho, ela é um reflexo do bom êxito do setor da construção civil. Após a crise de 2008, as taxas de desemprego se elevam acentuadamente.

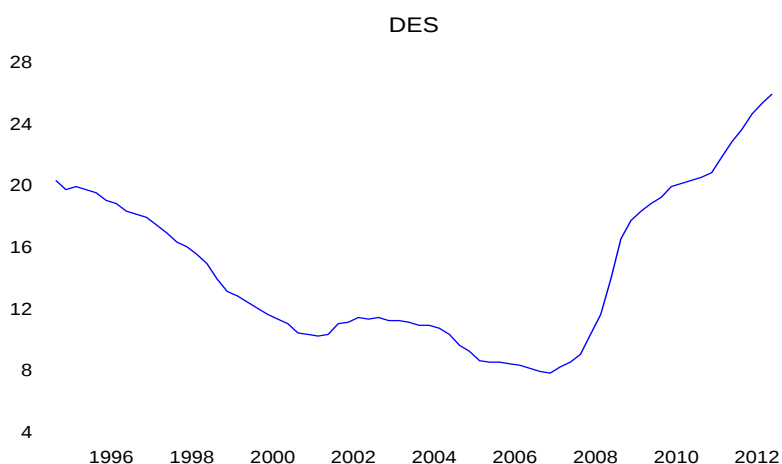


Gráfico 21: Taxa de desemprego – 1996 a 2012.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Eurostat.

Por último, o gráfico 22 mostra o comportamento da rentabilidade do setor de turismo. O gráfico mostra um comportamento crescente mesmo após a crise de 2008.

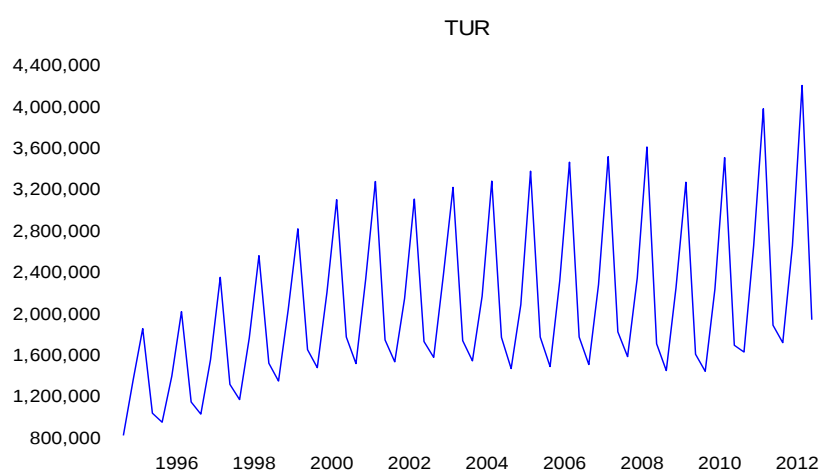


Gráfico 22: Rentabilidade do setor de turismo – 1996 a 2012.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do INE.

6.2 Interpretação dos resultados

Os testes de estacionariedade realizados identificaram que as séries utilizadas não eram estacionárias em nível. O teste de Dickey- Fuller identificou que as séries eram estacionárias em segunda diferença. Os testes de Phillip-Perron e o KPSS mostraram resultados distintos em relação à estacionariedade da série e diferentes do que mostraram o teste de Dickey-Fuller. Os testes de Phillip-Perron e KPSS

identificaram que as séries eram estacionárias em primeira diferença e em nível respectivamente.

Os testes de cointegração de Johansen do traço e do máximo valor são apresentados na tabela 6 e 7.

Tabela – 6 Teste de cointegração (teste do traço)

	Autovalor	Traço	Valor crítico a 5%	Prob
Nenhum*	0.390301	91.76511	69.81889	0.0004
1 Vetor*	0.342738	57.62459	47.85613	0.0046
2 Vetores*	0.27636	28.66717	29.79707	0.0671
3 Vetores*	0.071023	6.348326	15.49471	0.6544

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela - 7 Teste de cointegração (teste do máximo valor)

	Autovalor	Máximo Valor	Valor crítico a 5%	Prob
Nenhum*	0.390301	34.14052	33.87687	0.0465
1 Vetor*	0.342738	28.95742	27.58434	0.0332
2 Vetores*	0.276360	22.31884	21.13162	0.0339
3 Vetores*	0.071023	5.083331	14.26460	0.7313

Fonte: Dados da pesquisa

Considerando um nível de significância de 10% pelos testes do traço e do máximo valor, estes indicam a existência de pelo menos dois vetores de cointegração. Então, pode-se afirmar que existe uma relação de longo prazo entre as variáveis. Como o número de vetores de cointegração é maior que zero e menor que o número de variáveis, ao invés de utilizar a metodologia VAR (vetor auto-regressivo), utiliza-se o modelo VEC (vetor de correção de erro).

Posteriormente, foi identificado o número de defasagens em que o modelo se ajusta melhor. Os resultados encontram listados na tabela 8. Como pode ser observado os três critérios estatísticos utilizados acusaram que o número ótimo de defasagens é 2.

Tabela-8

Lag	Akaike	Schwarz
2	-6.658.913	-4.230.536

Fonte: Elaboração própria

Na tabela 9 temos a Decomposição da Variância dos erros de previsão pela metodologia de Cholesky, onde se observam em conjunto com a figura 10 a influência do CONSU, CONST, TUR e GOV sobre o desemprego. Nas colunas da Tabela 6 estão as porcentagens destas influências para as explicações da variação do desemprego durante 10 trimestres.

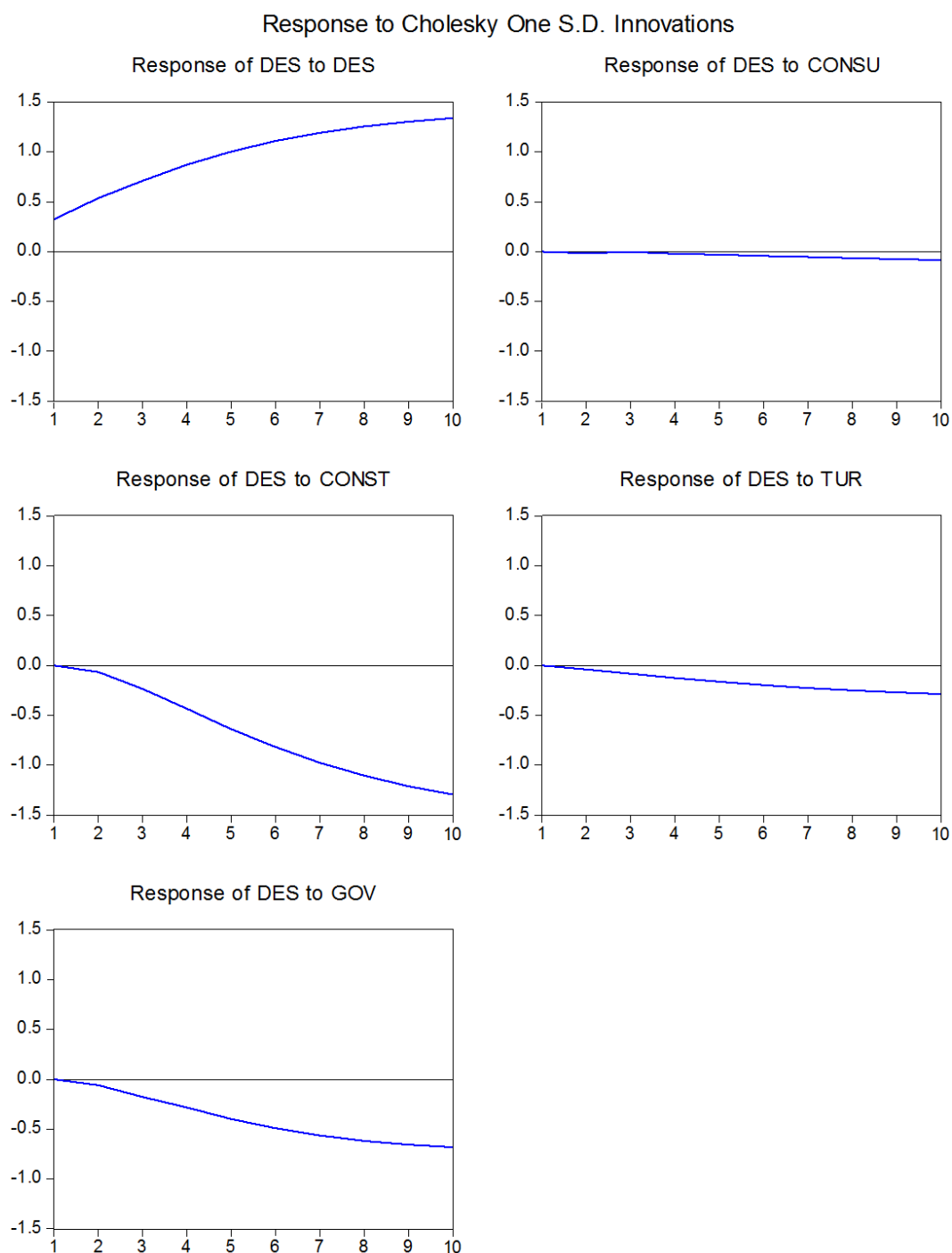
Tabela 9- Decomposição da Variância dos Erros de Previsão

Período	Desvio Padrão	DES	CONS	CONST	TUR	GOV
1	0.325632	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.635928	97.65916	0.062881	1.011437	0.361460	0.905064
3	1.002459	89.71843	0.025680	5.949133	0.805435	3.501324
4	1.431512	81.04574	0.034391	12.10400	1.157083	5.658793
5	1.910818	73.06314	0.044526	17.98273	1.370320	7.539285
6	2.415705	66.87377	0.059996	22.69967	1.510945	8.855617
7	2.929138	62.04378	0.074522	26.53342	1.614733	9.733543
8	3.438104	58.36327	0.089343	29.56015	1.692700	10.29454
9	3.935620	55.49017	0.103685	32.01629	1.759454	10.63040
10	4.417157	53.24825	0.118306	33.99929	1.818710	10.81544

Fonte: Elaboração própria

Através dos resultados obtidos pode-se constatar que a maior parte dos desvios causados pela variância da variável DES é explicada por variações sofridas nela mesma, chegando a 97, 7% no segundo trimestre e um valor médio de 67,5 % para os demais trimestres. A variável CONST foi a segunda variável de maior impacto sobre a variação no desemprego, tendo o seu maior peso no décimo trimestre em torno de 34% e representando uma participação média em torno de 18,2 % para todos os períodos. A variável GOV foi a terceira variável de maior impacto sobre a variação no desemprego, tendo maior peso no décimo trimestre em torno de 10,8%, tendo também uma variação média de 6,8% em todo o período. Já as variáveis CONSU e TUR foram as que tiveram menor influência sobre as variações na taxa de desemprego, tendo baixo poder de explicação.

Tendo ainda como objetivo de buscar saber quais relações que guardam as séries analisadas com a taxa de desemprego, foi utilizada a Função Impulso Resposta. A análise dos resultados remonta-se a verificar como uma determinada variável se comporta dado um choque não antecipado de outras variáveis utilizadas no modelo, bem como saber qual defasagem temporal estes efeitos se fazem sentir com mais intensidade. Os resultados se encontram na figura 10.



Fonte: Elaboração própria

Na figura 10 constata-se que o maior impacto percebido foi exercido pela variável CONST, sugerindo que em momentos de expansão do setor da construção civil os choques sobre o desemprego são mais elevados. A variável GOV é a segunda que mais impacta sobre a taxa de desemprego. Em terceiro, a variável TUR impacta

significativamente a taxa de desemprego. Os resultados obtidos sugerem que o desemprego na Espanha é afetado pelo desempenho do setor de construção civil e pelos gastos governamentais e setor de turismo.

Já a variável CONSU impactou menos sobre o desemprego, mas por sua vez, a relação entre ela e o desemprego se mostrou de acordo com o esperado, de tal forma que choques positivos no consumo impactam negativamente a taxa de desemprego. A baixa influência do consumo sobre o desemprego é um possível reflexo dos problemas estruturais da economia espanhola como foi destacado ao longo deste trabalho. Como decorrência de sua baixa competitividade, o impacto do consumo sobre a demanda agregada é possivelmente transferida para produtos importados, tendo baixo impacto sobre as taxas de desemprego.

7 CONCLUSÃO

O modelo de desenvolvimento econômico espanhol fundamentado no setor da construção civil e no setor de turismo deixou inúmeras sequelas para sua estrutura produtiva, que podem ser observadas pelo seu baixo desempenho na geração de emprego no setor industrial e pela deterioração de suas contas externas. Este ambiente resultante de uma longa trajetória de políticas econômicas voltadas ao setor imobiliário, que teve início nos anos 50 com o governo franquista, como forma de solucionar a problemática fordista da construção de uma sociedade baseada no consumo de massa, mostrou suas verdadeiras consequências sobre o desemprego em situação de crises econômicas.

Como ressaltado ao longo deste trabalho, a estratégia de desenvolver a economia do país com base no setor imobiliário não adveio puro e simplesmente de “fatores naturais” típicos da economia do país, mas de uma estratégia clara e direcionada por parte do Estado. Este, por sua vez, desempenhou uma atuação decisiva para o aprofundamento deste modelo, tendo participação ativa no financiamento habitacional, elevando o percentual de residentes possuidores de residência própria de 45,9%, em 1950, para 81,7%, em 2007. Esta estatística demonstra o quanto o governo estava direcionado para suas políticas de habitação promovendo aquilo que o ministro da habitação do governo Franco, o José Luiz Arrese, afirmava com suas próprias palavras: “Queremos um país de proprietário, não de proletariados”.

Essa política, baseado em estímulos à expansão agregada, atrelada ao provimento da casa própria nos anos 50 e 60, já deixava sinais das fragilidades que esse modelo exercia na economia com os déficits expressivos ocorridos neste período. A crise do petróleo dos anos 70 afirmava o comprometimento do Estado com o setor imobiliário, ao direcionar sua política econômica anticíclica para mitigar os efeitos da crise, intensificando ainda mais o provimento de habitação para famílias que não possuíam sua casa própria, “abrindo portas” para a atuação do setor financeiro, ao vincular o financiamento da casa própria ao mercado financeiro.

Em fins dos anos 70 para os anos 80, o financiamento habitacional ainda era atribuído a uma forte participação do crédito governamental, porém, o governo deixa clara a sua preferência pela iniciativa privada no financiamento de imóveis, dando espaço para a atuação do sistema financeiro imobiliário com suas operações hipotecárias e o conseqüente processo de secutirização advindos destas mesmas

operações. Com a consolidação do neoliberalismo e suas imposições de políticas econômicas em prol de maior liberalização dos mercados e menor participação estatal sobre os rumos da economia e da sociedade, o Estado espanhol assume uma nova configuração, refletida, profundamente, em sua atuação sobre o mercado habitacional, ao permitir cada vez mais a entrada de capitais oriundos de outros países destinados a investimentos de imóveis. Porém, como bem esclarecido ao longo deste trabalho, a presença do Estado sobre os rumos da economia espanhola é decisivo e mais importante ainda para o provimento de um ambiente altamente rentável para a especulação imobiliária ocorrida.

A entrada da Espanha na CEE (Comunidade Econômica Europeia) e a sua posterior adesão ao Euro com o Tratado de Maastricht culminaram numa extraordinária entrada de investimentos diretos estrangeiros e de capitais especulativos, proporcionando um novo ciclo de investimentos e de expansão do crédito imobiliário. Por sua vez, esse novo ciclo teve um preço caro para a economia espanhola, pois suas principais indústrias foram privatizadas em grande parte por países europeus, como empresas do setor automobilístico, setor químico e eletroeletrônico. A indústria espanhola teve um papel marginal na nova conjuntura internacional caracterizada por maior competitividade. A privatização das grandes companhias nacionais revelou um grande apreço do Estado pelas “boas” políticas econômicas pró-mercado e menos Estado, diminuindo a autonomia política da nação espanhola.

O período de 1995 a 2007, bastante enfatizado neste trabalho, marca um momento controverso diante das concepções ortodoxas que consideram aos momentos de maior crescimento econômico como resultantes da “boa” política macroeconômica advindas dos acordos do Tratado de Maastricht, influenciadas pela “nova macroeconomia”. As metas fiscais e monetárias que foram colocadas em práticas por muitos países que aderiram ao Euro, junto com a participação de um Banco Central “independente” foi o receituário seguido como um “bom aluno” pela Espanha, sendo este mesmo receituário o responsável pelas significativas taxas de crescimento do PIB e pelas reduzidas taxas de desemprego, segundo os economistas e instituições financeiras como FMI e o BCE. O período após a crise de 2008, marcado por taxas de crescimento do PIB negativas e elevadas taxas de desemprego, vem sendo atribuídas à irresponsabilidade fiscal do governo espanhol, sendo que a dívida pública consolidada do país seguiu à risca as metas de endividamento, diferentemente de países de maior

economia como Alemanha que bem antes da crise não vinha cumprindo com as metas estabelecidas.

Como descrito neste trabalho, a explicação convincente para a compreensão do período 1995 a 2007, requer uma análise cuidadosa das verdadeiras causas que propiciaram no crescimento econômico espanhol durante esse período. A criação do Euro possibilitou um grande acesso de recursos financeiros externos para economias europeias, marcadas por um histórico de baixa competitividade industrial e de recorrentes déficits externos, como o caso da Espanha. Um grande volume de capitais que entrou na economia foi direcionado aos investimentos imobiliários e as atividades financeiras ligadas a este setor. Por sua vez, criou-se um mercado de crédito bastante intensivo, ocasionando processos especulativos que permitiram o amplo acesso ao crédito às famílias para o financiamento do consumo. O imóvel que era o principal ativo das famílias e as expectativas de valorização do seu preço, combinada com um grande desenvolvimento do mercado de crédito, propiciaram meios de se converter a riqueza imobiliária em liquidez para o consumo, resultando no crescimento econômico com base na expansão do consumo agregado.

Com a crise financeira de 2008, ocorre um grande estancamento de capitais estrangeiros direcionados ao financiamento imobiliário, o que fez refletir profundamente sobre a economia espanhola. A consequência marcante da crise se manifesta através do grande impacto da elevação da taxa de desemprego. Este período demonstra mais uma vez a fragilidade da economia espanhola a situações de crise, e o quanto o nível de emprego estava subordinado ao setor da construção civil. As estimações econométricas realizadas reforçam esta situação durante o período de 1996 a 2012, como também sugerem a participação dos gastos do governo e do setor do turismo como participativos para a redução da taxa de desemprego.

Por fim, esta presente análise sobre as transformações da economia da Espanha procurou dar respostas convincentes que atribuem à participação do setor da construção civil e à difusão do mercado imobiliário como grandes responsáveis pela vulnerabilidade e dinamismo do nível de emprego e renda da economia. Os resultados do modelo econométrico reforçam esse entendimento. O colapso do modelo de desenvolvimento econômico com a crise de 2008 não deve ser apenas atribuído à indisciplina fiscal e maior participação estatal na economia como querem as concepções convencionais, nem também à maior liberalização da economia como querem os críticos

do *livre mercado*, mas sim, de uma verdadeira “aliança” existente entre Estado e mercado.

8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALESINA, A. e SUMMERS, L. “**Central Bank Independence and macroeconomic performance: some comparative evidence**”. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25: 151-162, 1993.

AMADEO, Edward; ESTEVÃO, Marcelo. **A teoria econômica do desemprego**. São Paulo: Hucitec, 1994.

BELLUZZO, L. **O Capital e suas metamorfoses**. São Paulo: Editora Unesp, 2013.

BELLUZZO, L. G. M. **O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”**, *Revista Economia e Sociedade*, no. 4. Campinas: IE/Unicamp, p.11-20, 1995.

BRUNHOFF, Suzanne de; CHESNAIS, François; DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique; HUSSON, Michel; (Org.) **A Finança Capitalista**. São Paulo: Editora Alameda, 2010.

BUENO RODRIGO, L.S. (2011). **Econometria de Séries Temporais**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

CARVALHO, F. J. C. de. et al. **Economia Monetária e Financeira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

DICKEY, D.A.; FULLER, W.A. **Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root**. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431, 1979.

DILLARD, D. **A Teoria de John Maynard Keynes**. São Paulo: Pioneira, 1986.

ENDERS, W. **Applied econometric time series**. New York: John Wiley & Sons, 1995

FERGUSON, C.E. **Microeconomia**. São Paulo: Ed Forense Universitária, 1989.

GALBRAITH, John K. **A era da incerteza**. São Paulo: Pioneira, 1989.

HAMILTON, J. D. **Time series analysis**. New Jersey: Princeton University Press, 1994.

HARVEY, David. **Condição pós-moderna**. São Paulo: Loyola, 1992

_____ **O Enigma do capital**. São Paulo: Boitempo, 2011.

_____ **O Neoliberalismo: História e Implicações**. Edições Loyola. 2005

HOBSBAWM, E. **Era dos Extremos**. 2º ed. São Paulo: Editora Companhia das Letras, 2008.

JOHANSEN, S. **Statistical analysis of cointegration vectors**. Journal of Economic Dynamic and Control, v. 12, p. 231-254, 1988.

KWIATKOWSKI, D et al. **Testing the null hypothesis of stationary against the alternative of a unit root**. Journal of Econometrics, v. 54, p.159-178, North-Holland, 1992.

KEYNES, J.M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

KREGEL, J. **Seis Lições da crise do euro**. Política Note/ Levy Economics Institute of Bard College, 2012.

LEITE, K. V. B. S.; CAVALCANTI FILHO, P. F. M. B. **Crise do Euro: origem, desdobramentos e a nova ordem financeira global**. In: Modenesi, A. M.; Prates, D. M.; Oreiro, OJ. L.; Paula, L. F.; Resende, M. F. C.. (Org.). Sistema Financeiro e Política Econômica em uma era de instabilidade. 1aed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, v. , p. 80-88.

LÓPEZ H, RODRIGUEZ, L. **Fin de ciclo. Financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959- 2010)**. Madrid: Traficantes de Sueños, 2010.

LÓPEZ H, RODRIGUEZ, L. **Del auge al colapso. El modelo financiero-inmobiliario de la economía española (1995-2010)**. Madrid: Observatorio Metropolitano de Madrid 2011.

MAIA, S. F. **Modelos de Vetores Autoregressivos: uma nota introdutória**. Texto para discussão n. 60, Pós-Graduação em Economia – Universidade Estadual de Maringá, 2001.

MARSHALL, A. **Princípios de Economia**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MATTOS, F. A. M. **"Transformações nos mercados de trabalho dos países capitalistas desenvolvidos a partir da retomada da hegemonia americana"**. Campinas: Tese de Doutorado. IE/Unicamp, 2001.

MILL, J. S., **Principles of Political Economy**, Bk. 111, Ashley ed. New York, 1929.

MINSKY, H. **John Maynard Keynes**. N. York: Columbia University Press, 1975.

_____. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

_____. **The Financial Instability Hypothesis**. Nova York: The Nova Economics Institute, 1992 (Working Paper, 74). Disponível em: <<http://www.levy.org>>.

MORETTIN, P. A.; TOLOI, C. M. **Análise de Séries Temporais**. São Paulo: Edgar Blucher Ltda, 2004.

Naredo J. M.; Carpintero, O. y Marcos, C.: **Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española 1995-2007**. Madrid: FUNCAS, 2008.

OHNO, T. **Sistema Toyota de Produção**: Além da Produção em Larga Escala. Porto Alegre: Bookman, 1997.

PALLEY, T. **Crise do Euro: origem, desdobramentos e a nova ordem financeira global**. In: Modenesi, A. M.; Prates, D. M.; Oreiro, O. J. L.; Paula, L. F.; Resende, M. F. C.. (Org.). **Sistema Financeiro e Política Econômica em uma era de instabilidade**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, v. , p 15-25.

PERRON, P. **The great crash, the oil price shock, and the unit root hypothesis**. *Econometrica*, v. 57, n.6, p. 1361-1401, 1989.

POCHMANN, M. **O emprego na globalização**. A nova divisão internacional do trabalho e os caminhos que o Brasil escolheu. 2 ed. São Paulo: Boitempo Editorial, 2002.

POSSAS, M. L.. **Demanda Efetiva, Investimento e Dinâmica: a Atualidade de Kalecki para a Teoria Macroeconômica**. In: LENINA POMERANZ; JORGE MIGLIOLI; GILBERTO TADEU LIMA. (Org.). **Dinâmica Econômica do Capitalismo Contemporâneo: Homenagem a M. Kalecki**. S. Paulo: EDUSP, 2001. 1ª ed. São Paulo: EDUSP, 2001, v. 1, p. 99-126.

RECIO, A. **Capitalismo español**: la inevitable crisis de um modelo insostenible. Madrid: Revista de Economía Crítica, 2010.

RICARDO, D. **Princípios de Economia Política e Tributação**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SILVA, A. C. M. **Macroeconomia sem equilíbrio**. Petrópolis: Vozes, 1999.

SMITH, A. **A Riqueza das Nações**: Investigação Sobre sua Natureza e suas Causas. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

SIMS, C. **Macroeconomics and reality**. *Econometrica*, v. 48, n. 1, p.1-48, 1980.

TEIXEIRA, E. **Economia monetária: a macroeconomia no contexto monetário**. São Paulo: Saraiva, 2002.

VARIAN, Hal. **Microeconomia**: uma abordagem moderna. São Paulo: Ed. Moderna, 2013.

