

Espanha adota o modelo alemão e sai da crise

José Luis Oreiro

A crise financeira internacional de 2008, detonada após a falência do Lehman Brothers, produziu uma forte contração global do nível de atividade econômica e emprego. Temores quanto à possibilidade de uma nova depressão nos moldes de 1929 fizeram com que os governos dos países desenvolvidos reagissem à crise por intermédio de uma expansão fiscal e monetária sem precedentes no período Pós-Segunda Guerra Mundial. Como resultado da combinação entre expansão monetária e fiscal, o nível de atividade econômica nesses países inicia um lento processo de recuperação a partir de 2010, afastando, assim, o cenário de entrada numa depressão.

A permanência de elevados níveis de desemprego e capacidade ociosa nos Estados Unidos e na Europa, somada à redução das taxas de juros de curto prazo para o limite inferior próximo de zero por cento ao ano – o que configura uma situação de “armadilha da liquidez” – eram sinais claros de que a expansão fiscal iniciada em 2009 poderia e deveria continuar por vários anos, até que o hiato do produto fosse eliminado e essas economias estivessem novamente operando ao nível da plena utilização dos recursos produtivos. Não foi o que ocorreu. O recrudescimento da disputa entre democratas e republicanos nos Estados Unidos, após o Partido Democrata ter perdido o controle da Câmara dos Deputados no meio do primeiro mandato do presidente Barack Obama, travou muitas das iniciativas do governo americano na área fiscal. O Partido Republicano, cujas fileiras foram engrossadas por congressistas afeitos ao denominado “Tea Party”, adotou uma postura contrária à expansão fiscal, pregando a necessidade de reduzir o déficit orçamentário da forma mais rápida possível e por meio da redução de gastos, em vez de aumento dos impostos sobre os mais ricos.

Na Europa, a primeira reação à crise foi muito similar à ocorrida nos Estados Unidos. Enquanto o Banco Central Europeu (BCE) reduzia a taxa de juros de curto prazo para seu limite inferior de zero por cento ao ano, os governos dos países da área do euro executavam uma política fiscal claramente expansionista, com o intuito de estimular o nível de atividade econômica. Em países como a Irlanda foi necessária a realização de operações de “bail out” do sistema financeiro, duramente atingido pelos efeitos da crise financeira internacional.

Os efeitos da crise internacional foram, contudo, diferenciados entre os países da área do euro. Países como Alemanha e Holanda foram relativamente pouco afetados pela crise financeira internacional, devido à ausência de bolhas de ativos nos anos pré-crise. Dessa forma, seus sistemas financeiros se mantiveram relativamente hígidos, fazendo com que o fenômeno da evaporação do crédito que se seguiu ao evento Lehman fosse apenas temporário. Além disso, a desvalorização interna da taxa de câmbio ocorrida nesses países durante os anos pré-crise – decorrente do fato de a taxa de inflação ser sistematicamente menor do que a observada no Sul da Europa – fez

com que as políticas de expansão fiscal realizadas nos países desenvolvidos se traduzissem em forte aumento das exportações da Alemanha e da Holanda. Como resultado desses fatores, as economias do Norte da Europa do euro observaram uma queda relativamente pequena do nível de atividade em 2009, passando a crescer a um ritmo razoavelmente forte a partir de 2010. A retomada do crescimento permitiu a recuperação da arrecadação tributária, o déficit fiscal se reduziu rapidamente e a dívida pública se estabilizou como proporção do PIB.

Nos países do Sul da Europa (Portugal, Espanha, Itália e Grécia), os impactos da crise foram muito mais fortes, particularmente na Espanha, onde o “boom” imobiliário dos anos pré-crise havia sido muito intenso. Como o setor de construção civil é altamente intensivo em mão de obra pouco qualificada, o “boom” levou a uma importação em massa de trabalhadores da América Latina e do Norte da África, tanto que a população do país passou de pouco mais de 40 milhões no ano 2000 para quase 46 milhões em 2008. Outro efeito do “boom” foi um aumento expressivo da formação bruta de capital fixo, a qual passou de 26,57% no ano 2000 para 31,33% em 2007.

A forte expansão da economia provocou também um aumento expressivo do custo unitário do trabalho (definido como o gasto total com salários dividido pela quantidade produzida de bens e serviços), a um ritmo de 3,48% a.a no período 2001-2008. Como nesse mesmo período o custo unitário do trabalho se reduziu a um ritmo de 0,35% na Alemanha, o resultado foi uma forte apreciação da taxa real de câmbio, o que levou a um aumento explosivo do déficit em conta corrente da Espanha, que passou de 4,42% do PIB no ano 2000 para 9,67% do PIB em 2007. A apreciação da taxa real de câmbio também foi seguida pela redução da participação da indústria de transformação no PIB espanhol -- ou seja, por um processo de desindustrialização -- a qual passou de 17,84% no ano 2000 para 14,5% do PIB em 2008.

O pânico ocorrido nos mercados financeiros internacionais após o evento Lehman levou à evaporação do crédito bancário, produzindo o estouro da bolha imobiliária na Espanha. Como consequência, o PIB apresentou uma queda de 3,57% no ano de 2009, e a taxa de desemprego passou de 11,3% em 2008 para 17,89% em 2009.

A expansão fiscal

A reação do governo espanhol à crise foi similar à de outros países, ou seja, por meio de uma forte expansão fiscal. Em 2007, o governo central havia obtido um superávit primário de 3,5% do PIB. Quer como resultado dos estabilizadores automáticos -- por exemplo, o seguro-desemprego -- quer como decorrência da realização de obras de infraestrutura, o governo central passou a incorrer num déficit primário de 2,9% em 2008 e 9,4% em 2009. Esses números indicam a ocorrência de um impulso fiscal médio (diferença entre o resultado primário do ano t e o resultado primário do ano $t-1$) de 6,45% do PIB no período 2008-2009. Como resultado direto dessa expansão fiscal, a dívida pública como proporção do PIB passou de 29,72% do PIB em 2007 para 46,08% do PIB em 2009. O esforço fiscal não foi, contudo, em vão. A economia apresentou um crescimento ligeiramente positivo em 2010, da ordem de 0,1%.

Cumprir destacar aqui que a expansão fiscal na Espanha foi consequência e não a causa da crise econômica.

No período 2011-2013, a Espanha experimentou um novo mergulho na crise econômica. A crescente desconfiança dos mercados financeiros quanto à capacidade dos países do Sul da Europa, o chamado grupo dos PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha), de arcar com os serviços de suas dívidas soberanas levou a um aumento significativo do prêmio de risco dos títulos emitidos por esses países, fazendo com que o custo do refinanciamento de suas dívidas aumentasse de forma bastante significativa. Como resultado do aumento do prêmio de risco, ocorreu uma deterioração das condições de refinanciamento para os bancos dos PIIGS, aumentando, assim, o nível de fragilidade financeira e induzindo uma nova rodada de evaporação do crédito. A maior fragilidade financeira acabou levando o governo espanhol a conduzir operações de “bail out” ao longo de 2012 e 2013, responsáveis por um aumento significativo da dívida pública como proporção do PIB, que atingiu 96,47% em 2013.

O aumento do prêmio de risco sobre os títulos soberanos, conjugado com a trajetória explosiva do endividamento público, levou o governo espanhol a reverter a política de expansão fiscal que havia sido adotada até 2009. De fato, ocorreu uma contração fiscal de 1,6% do PIB em 2010 e de 0,9% do PIB em 2011. Os efeitos combinados da contração fiscal e do crédito bancário fizeram com que a Espanha amargasse três anos de recessão, apresentando um crescimento de -1% em 2011, -2,62% em 2012 e -1,67% em 2013.

A incapacidade da Espanha de emitir sua própria moeda, devido à adesão ao euro, tornava impossível a adoção de medidas de estímulo fiscal num contexto no qual os mercados financeiros – corretamente ou não – viam com desconfiança crescente os títulos soberanos dos países do Sul da Europa do euro. Isso, porque a única forma de impedir uma crise fiscal detonada por profecias auto-realizáveis seria a atuação do Banco Central como comprador em última instância dos títulos soberanos [1]. Como o controle do BCE estava fora da jurisdição do governo espanhol, não havia nenhuma garantia de que atuaria como “market maker” no mercado de dívida soberana da Espanha. Do ponto de vista do governo espanhol, tudo se passava como se o país estivesse endividado em moeda estrangeira. Nesse contexto, era preciso conquistar a confiança dos credores externos, o que significava aderir aos parâmetros de austeridade fiscal exigido por Bruxelas e pelo BCE. Para adotar uma política econômica autônoma, seria necessário abandonar o euro e reintroduzir a peseta como moeda corrente. O problema é que nenhum dos atores políticos relevantes na Espanha fez tal proposta. A manutenção do país no euro parece ser um dos poucos consensos que existem hoje na sociedade espanhola.

A única saída

Recessões são sempre e em todo lugar o resultado de insuficiência de demanda agregada. Para a Espanha sair do duplo mergulho na crise econômica, era necessário que algum dos componentes da demanda agregada impulsione o aumento do nível de atividade. O problema para os países que, como a Espanha, haviam adotado uma

moeda única era que a política monetária não estava mais à disposição para impulsionar – por intermédio de uma redução da taxa de juros – a demanda doméstica. A crise de confiança com relação aos títulos soberanos da Espanha também impedia a utilização da política fiscal. A única saída seria, portanto, adotar o expediente da desvalorização interna da taxa de câmbio, utilizada de forma extraordinariamente bem-sucedida pela Alemanha nos anos pré-crise.

Para que a desvalorização interna ocorresse, era necessário que os preços em euros dos bens produzidos na Espanha se reduzissem. Como o trabalho é um dos insumos mais importantes na atividade manufatureira, seria necessário produzir uma redução do salário nominal. Para permitir isso, o governo de Mariano Rajoy – que possuía ampla maioria no Parlamento – aprovou uma reforma trabalhista, com redução no pagamento das indenizações para os trabalhadores demitidos e equalização dos custos de demissão entre os de tempo integral e temporários. Além disso, negociou com as centrais sindicais e os representantes patronais um acordo de moderação salarial, no qual o reajuste foi fixado em 0,5% para 2012 e 0,6% para o biênio 2013-2014.

Como resultado, a competitividade externa da economia espanhola foi rapidamente restaurada, permitindo que a produção da indústria manufatureira crescesse 2,21% em 2014 e 3,73% em 2015. A participação dos manufaturados na pauta de exportação, que havia recuado de 77,71% no ano 2000 para 67% em 2012, voltou a crescer, alcançando 71,97% em 2015. O lado mais visível do ajuste cambial foi, contudo, o saldo em conta-corrente. De um déficit de 9,67% do PIB em 2007, passou-se a um superávit de 1,38% em 2015.

A aceleração do crescimento da indústria manufatureira a partir de 2013 foi o motor que impulsionou a retomada do crescimento da economia espanhola nos últimos anos. Em 2014, o PIB cresceu 1,36%, e em 2015 a expansão chegou a 3,2%. Os resultados preliminares para o ano de 2016 apontam para um crescimento superior a esta última marca. Os anos de recessão foram deixados para trás.

Como a indústria manufatureira apresenta produtividade muito maior do que o setor de construção civil, a retomada do crescimento da economia espanhola a partir de 2014, ao ser liderada pela manufatura, não permitiu uma rápida redução da taxa de desemprego, a qual continua em torno de 22% da força de trabalho. O lado bom desse indicador ruim é que os empregos que estão sendo gerados hoje, embora não sejam suficientes para absorver o enorme contingente de desempregados, são de qualidade muito superior aos que foram gerados no período do “boom” imobiliário.

Em suma, a desvalorização interna da taxa de câmbio – gerada a partir da combinação de reforma trabalhista com um acordo de moderação salarial negociado com os sindicatos e as representações patronais – restaurou a competitividade da indústria de transformação na Espanha, interrompendo o processo de desindustrialização verificado desde o final do século XX, e permitindo a retomada do crescimento por intermédio das exportações de manufaturados. Pressionada pela possibilidade de ser expulsa da área do euro por força de uma crise fiscal produzida por profecias auto-realizáveis, a Espanha resolveu adotar o modelo alemão de crescimento liderado pelas exportações. Essa estratégia está dando certo.

O fato curioso é que, quase cinco séculos após a morte do imperador Carlos V – que governou a Alemanha e a Espanha – os dois países voltam, de certa forma, a ficar unidos. Se antes os ligava um governante, agora estão juntos no mesmo modelo de crescimento. ■

Referências

Oreiro, J.L. (2012). “A Crise na Europa e os Dilemas da Espanha” in Ferrari Filho, F. e de Paula, L.F. (orgs.) *A Crise Financeira Internacional: Origens, Desdobramentos e Perspectivas*, Editora Unesp, São Paulo.

[1] A esse respeito, ver Oreiro (2012)

José Luís Oreiro é professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, pesquisador nível IB do CNPq, pesquisador associado do Centro de Estudos do Novo-Desenvolvimentismo da FGV-SP e ex-presidente da Associação Keynesiana Brasileira. É autor do livro “Macroeconomia do Desenvolvimento: Uma Perspectiva Keynesiana” (LTC, 2016). E-mail: joreirocosta@yahoo.com.br