



UNIVERSIDADE DOS AÇORES

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E GESTÃO

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM GESTÃO / MBA

A POLÍTICA MACROECONÓMICA FACE À CRISE FINANCEIRA

Helena Santos Silva Sousa Martins

Orientador: Prof. Doutor Nuno Miguel Ornelas Martins

Angra do Heroísmo, abril de 2015

AGRADECIMENTOS

Ao meu Orientador, Professor Doutor Nuno Martins, por toda a disponibilidade, empenho e dedicação, que tornou possível a elaboração deste trabalho.

À minha família, por todo o apoio e paciência.

Ao meu namorado, por toda a confiança e compreensão.

Aos meus amigos, por toda a força.

A todos, muito obrigada.

RESUMO

Um período de recessão do ciclo económico, associado a uma crise financeira, pode surgir por diversas razões. Estas razões são discutidas por diversos economistas, ao nível da teoria económica, tendo em conta também as políticas económicas que devem ser implementadas. Serão aqui abordadas algumas teorias particularmente influentes: a Escola Austríaca, a teoria neoclássica e a perspectiva de Schumpeter, que defendem um mercado livre; o Monetarismo, que faz a mesma defesa e considera a moeda a determinante das flutuações macroeconómicas; o Keynesianismo, que defende a intervenção do Governo para através da gestão da procura evitar a instabilidade da economia; e a Escola Institucional Americana, segundo a qual a procura necessária resulta do consumo conspícuo. Para além dos fundamentos teóricos da crise financeira, foram vários os motivos que contribuíram e conduziram a que a crise se instalasse na economia. A crise do mercado financeiro, aliada à expansão do mercado imobiliário, e às elevadas classificações atribuídas aos ativos, resultou no incremento do endividamento. A expansão da alavancagem dos bancos, perante a arbitragem regulatória e a prática de securitização, e o excesso de desregulamentação estão na base da crise financeira. As repercussões da crise fizeram-se sentir a nível mundial, estando atualmente a própria estrutura da Zona Euro em causa. A resposta à crise foi o Monetarismo, com a implementação nos EUA e depois na UE de uma política monetária expansionista e de uma política fiscal contracionista na UE. No entanto, essa resposta, sobretudo a da UE, depende de diversos postulados, que serão aqui questionados, equacionando-se também outras teorias e políticas como resposta à crise, cada uma alicerçada em diferentes pressupostos teóricos.

Palavras-Chave: Macroeconomia, Política Fiscal, Política Monetária, Crise, Pensamento Económico.

ABSTRACT

A recession, a phase of the economic cycle, associated with a financial crisis, may emerge for various reasons. These reasons are discussed by various economists, who discuss the underlying economic theory, while addressing also the possible economic policies that may be implemented. Several theories which are especially influential will be studied here: the Austrian school, neoclassical theory, and Schumpeter's perspective, all of which support a free market; Monetarism, which also supports it and considers money as the cause of macroeconomic fluctuations; Keynesianism, which supports government intervention through demand management so as to avoid economic instability; and the American Institutional school, according to which the required demand is a result of conspicuous consumption. There were several motives which contributed and led to the spread of the financial crisis throughout the economy, besides the theoretical aspects scrutinized when addressing the causes of the financial crisis. The crisis in the financial market, together with the expansion of the real estate market, and the high ratings of assets, led to the increase of debt. The expansion of leverage in the banking sector, in face of arbitrage and securitization, and excessive deregulation are underlying causes of the crisis. The repercussions of the crisis were felt throughout the world, and currently the structure of the Eurozone is at risk. The answer to the crisis was found in Monetarism, implemented in the US and afterwards in the EU through an expansionist monetary policy, conjoined with a restrictive fiscal policy in the EU. But such an answer, especially in the EU, is grounded on several presuppositions, which shall be scrutinized here, together with other economic policies that could be adopted depending on the theoretical framework used.

Keywords: Macroeconomics, Fiscal Policy, Monetary Policy, Crisis, Economic Thought.

ÍNDICE

| | |
|--|-----|
| AGRADECIMENTOS | ii |
| RESUMO | iii |
| ABSTRACT | iv |
| LISTA DAS FIGURAS..... | vi |
| LISTA DE ABREVIATURAS..... | vii |
| CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO | 1 |
| CAPÍTULO II - TEORIA E POLÍTICA MACROECONÓMICA | 5 |
| 2.1. O Liberalismo Austríaco e a Crítica do Estado Centralizado..... | 5 |
| 2.2. Monetarismo..... | 7 |
| 2.3. Keynesianismo | 9 |
| 2.4. Escola Institucional Americana..... | 11 |
| 2.5. Joseph Schumpeter | 12 |
| CAPÍTULO III - A CRISE..... | 14 |
| CAPÍTULO IV - POLÍTICA ORÇAMENTAL ADOTADA FACE À CRISE..... | 24 |
| CAPÍTULO V - POLÍTICA MONETÁRIA ADOTADA FACE À CRISE..... | 30 |
| CAPÍTULO VI - ANÁLISE DA POLÍTICA ADOTADA FACE À CRISE..... | 32 |
| CAPÍTULO VII - CRÍTICA DA POLÍTICA ADOTADA FACE À CRISE | 37 |
| CAPÍTULO VIII - CONCLUSÃO..... | 39 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 42 |

LISTA DAS FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1. O défice português entre 1995 e 2012 (%)..... | 19 |
| Figura 2. O ajustamento económico português. | 19 |
| Figura 3. Taxas de desemprego da UE-28, EuroÁrea-18, EUA e Japão, ajustadas sazonalmente, janeiro 2000 – agosto 2014 (%)..... | 20 |
| Figura 4. Ajustamento macroeconómico na Zona Euro, entre 2008 e 2014. | 20 |

LISTA DE ABREVIATURAS

BCE – Banco Central Europeu

EU – European Union

EUA – Estados Unidos da América

FMI – Fundo Monetário Internacional

IS-LM - InvestmentSaving / Liquidity Preference Money supply

PIB – Produto Interno Bruto

QE – Quantitative Easing

SPV – Special Purpose Vehicle

UE – União Europeia

US – United States

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

O conceito “crise financeira” aplica-se a períodos de recessão que ocorrem na sequência de repentinas desvalorizações de ativos, que podem ser causadas por diversas situações, desde a quebra do mercado bolsista, ao rebotar de uma bolha financeira ou à forte especulação da moeda de um país. As crises financeiras ocorrem em todo o mundo, repetindo-se com uma certa periodicidade, não obstante as diversas perspetivas de como as evitar, defendidas pelas diversas teorias que explicam também a sua origem. O despoletar da crise financeira em 2007 levou a muita discussão sobre a teoria e a política macroeconómicas, bem como sobre a metodologia a seguir, por parte de vários economistas. Referimos aqui alguns a título ilustrativo.

Relativamente às teorias defendidas, Robert J. Shiller, economista americano que recebeu o Prémio Nobel de Ciências Económicas em 2013, critica os pressupostos da racionalidade, considerando que a crise financeira se deve a um entusiasmo irracional pelos investimentos imobiliários. O contemplado com o Prémio Nobel das Ciências Económicas juntamente com Shiller, Eugene Fama, defende que o problema não é dos mercados, já que estes funcionam eficientemente, referindo que o problema está na própria teoria e política macroeconómica, considerando-a deficiente. Outra perspetiva é a defendida pela teoria da reflexividade, que se baseia na influência mútua dos agentes económicos, formulada pelo conhecido investidor Georges Soros, que inclusivamente criou um instituto, *Institute for New Economic Thinking*, como forma de reformulação da teoria económica. Lawrence H. Summers defende a tese da *Great Moderation*, segundo a qual a depressão se instalou e se mantém, dado que a economia não recupera da crise.

Outros economistas abordaram a vertente da política económica. Paul Krugman, homenageado com o prémio Nobel de Economia de 2008, desenvolveu a perspetiva de

Keynes, defendendo que o investimento público era a resposta à crise. Amartya Sen, laureado com o Prémio Nobel das Ciências Económicas de 1998, defende que a política económica é cada vez mais decidida por entidades não eleitas, e portanto a democracia na Europa é assim posta em causa. Por sua vez, Paul De Grauwe, economista belga, defende que a crise se despoletou pela forma como foi mal gerida inicialmente. A metodologia foi também alvo de discussão, pois para Tony Lawson a crise teve origem na incerteza a que estão sujeitas as variáveis psicológicas, uma vez que o comportamento humano não é matematizável. Ha-Joon Chang vai mais longe, defendendo que se deveria repensar toda a teoria económica.

Assim, a atual crise, através do confronto de teorias por parte de diversos autores, fez renascer o interesse pela macroeconomia e pela forma como as políticas adotadas influenciam o despoletar e a possível resolução da crise financeira.

A Escola Austríaca defende um mercado livre, isento da intervenção do Estado, argumentando que o mercado funciona por si só, e que se reajusta naturalmente perante ruturas. Deste modo, as crises financeiras resultam da intervenção do Banco Central no sentido da redução da taxa de juro, quando a taxa de juro se cifra num valor inferior à taxa de juro natural. De acordo com a ótica do mercado livre, esta escola afirma que se não houver intervenção na economia, esta reajusta-se alcançando o nível de preços e de taxa de juro anterior, evitando-se uma estimulação artificial da economia que leva à crise.

Por sua vez, o Monetarismo defende que se deve intervir na economia, na medida em que o controlo da oferta de moeda permite a estabilização de uma economia. Considerando a moeda como determinante das flutuações macroeconómicas, fundamenta a crise em erros políticos das autoridades monetárias, apontando como

solução o aumento da oferta de moeda por forma a estimular a economia. A Escola Neoclássica partilha esta perspetiva.

O Keynesianismo vem contestar a Escola Austríaca e a Escola Neoclássica, defendendo a intervenção do Governo para evitar a instabilidade da economia. Para Keynes, o mercado é influenciado por variáveis externas sujeitas a incerteza, pelo que o investimento pode ser insuficiente, gerando desemprego e comprometendo a produção. Por forma a estabilizar o produto, defende que o Estado deve intervir, implementando uma política fiscal, que pode ser aliada a uma política monetária.

Para a Escola Institucional Americana, uma elevada produtividade tem levado a um aumento do consumo conspícuo. No entanto, a falta de procura derivada da falha do sistema financeiro, relacionada com a falha do consumo e com a falta de financiamento ao mesmo, está na base da crise financeira. Assim, a resposta à crise seria a redução do horário de trabalho ou da idade da reforma, por forma a reduzir a produção, adequando-a ao consumo, mas sem gerar desemprego.

A corrente do pensamento económico defendida por Joseph Schumpeter assenta no empreendedorismo, e na ideia de que a inovação é responsável pelos ciclos económicos, sob o impulso da concorrência. Alia-se assim à Escola Austríaca, defendendo um mercado livre. A recuperação de um período de recessão consubstancia-se na destruição criativa, assim designada por Schumpeter, por permitir o nascimento de novas empresas mais competitivas, que beneficiem do espaço deixado por outros que sucumbem à crise.

A presente dissertação tem como finalidade a análise das repercussões da adoção das políticas macroeconómicas face à crise originada no mercado financeiro, assim como a influência da crise financeira na formulação da política macroeconómica, aprofundando um tema da atualidade com grande impacto na nossa sociedade. Para atingir este objetivo, serão primeiramente abordadas as teorias económicas enunciadas

acima, relativamente à sua origem e caracterização, à forma como interpretam a crise e às soluções que apontam.

Para além destas perspetivas técnicas, será também efetuada uma análise da atual crise financeira, tendo em conta os fatores que contribuíram e conduziram à mesma, as suas repercussões a nível global, assim como a resposta adotada. Por fim, serão discutidas alternativas, que poderiam ter sido adotadas, defendidas por diversos economistas, como contributo de cada escola do pensamento económico na formulação dos objetivos e dos instrumentos que poderiam ter sido implementados.