

# Políticas econômicas nórdicas nas décadas de 1980 e 1990

*Artigo apresentado à Décima Conferência Internacional de Europeus, Chicago, 14 a 16 de março de 1996*

Lars Mjøset, Departamento de Sociologia e Geografia Humana, e ARENA (Pesquisa Avançada sobre a Europeização do Estado-Nação) [lars.mjaset@sosgeo.uio.no](mailto:lars.mjaset@sosgeo.uio.no)

Departamento de Sociologia e Geografia Humana  
Universidade de Oslo  
P.O.Box 1096 - Blindern  
N-0317 OSLO - Noruega  
Telefone: +47 22855257  
Fax: + 47 22855253  
Internet: <http://www.iss.uio.no>

Artigo apresentado à Décima Conferência Internacional de Europeus, Chicago, 14-16 de março de 1996.

## **Tabela de conteúdo**

### **1. Notas sobre a social-democracia... 4**

1.1. Alguns itens não cobertos neste projeto... 4

### **2. O idealizado ciclo de decepção... 5**

### **3. Primeira decepção - final dos anos 1970 e início dos anos 1980... 8**

3.1. Experiência geral... 9

3.2. Registro comparativo ... 9

3.3. Respostas... 10

### **4. Segunda decepção - meados da década de 1980... 18**

4.1. Experiência geral... 18

4.2. Registro comparativo... 20

4.3. Respostas... 21

### **5. Terceira decepção - início dos anos 1990... 28**

5.1. Experiência geral... 28

5.2. Registro comparativo... 31

5.3. Respostas... 34

### **6. Conclusões... 40**

#### Tabelas

1. O ciclo de decepção nórdica... 8

2. Dados dos booms de consumo... 19

3. Dois booms na bolsa de valores dos anos 1980... 20

#### Figura 1.

A virada neoliberal comparada... 9

Nota: Devido ao planejamento falho e algumas circunstâncias inesperadas, este artigo é distribuído aos palestrantes tarde demais. Ainda assim, o trabalho deve ser considerado um esboço não completo, algo que lamento muito, uma vez que o projeto que está sendo relatado já teve muitas horas extras. Por outro lado, isso torna seus comentários ainda mais bem-vindos, e esperamos contribuir para o esclarecimento, para que o projeto possa ser levado rapidamente ao fim. Este artigo conta com muito trabalho conjunto com o grupo de projetos. Quanto a este artigo, as contribuições de Lennart Erixon, Juhana Vartiainen, Birgir Björn Sigurjonsson e Bent Sofus Tranøy, são particularmente apreciadas.

Nota 2004: O artigo foi escrito em 1996 para a ocasião mencionada acima. Por uma variedade de razões, uma versão revisada nunca foi concluída. Foi referenciado em uma série de estudos sobre economia política nórdica, e, por isso, estou agora disponibilizando a versão original na web. No TIK (Centro de Tecnologia, Inovação e Cultura da Universidade de Oslo), há mais trabalhos sobre essas questões, realizados em conexão com projetos sobre globalização e variedades do capitalismo.

### **1. Notas sobre Social-Democracia**

Dois grupos invocam a noção do declínio da Social-Democracia. Os conservadores, que têm sido minoritários na política nórdica e muito menos influentes do que os social-democratas, frequentemente falam sobre as falhas da social-democracia. Outro grupo que aponta o declínio social-democrata são os esquerdistas, (os marginalizados na extrema esquerda), com discurso ambivalente: Eles não se incomodariam com o declínio da social-democracia se isso levasse a maior apoio as políticas socialistas genuínas, mas, como isso não é o caso, eles lamentam [o fim] da era de ouro da social-democracia, quando as coisas eram melhores do que agora. No debate internacional, há numerosas vozes de estudiosos simpáticos ao programa de terceira via da Suécia, entre o capitalismo e socialismo, que tendem a pensar que os partidos trabalhistas nórdicos traíram seu bem sucedido programa de pleno emprego das décadas do pós-guerra.

Social-democratas estão manobrando a cada dia na vida política real. Enfrentando julgamentos como esses eles podem responder, como Miles Davis respondeu quando questionado por um jornalista do porquê não tocava mais como antes. A resposta: “Devo eu tocar como Louis Armstrong, com estas roupas?”. A social-democracia também usa roupas novas, mas é meio difícil determinar se a escolha de roupas foi por opção pessoal, ou uma submissão à alguma moda internacional. Esse tipo de questão tem sido popular em recentes pesquisas de como a social-democracia tem ultimamente gerenciado a economia nos países nórdicos.

Abaixo, nós resumimos as principais políticas economias nórdicas observadas nos anos 1980 e 1990<sup>1</sup>. O projeto não foi idealizado para destacar principalmente o destino da social-democracia, mas, dada a importância do reformismo socialista na área nórdica, algumas de nossas descobertas têm relevância nesta discussão.

#### **1.1. Alguns itens não cobertos neste projeto**

Não há espaço aqui para uma extensa discussão introdutória de conceitos, Teoria E Método. Uma outra versão menos compacta discutiria detalhadamente a seguinte lista, que é apresentada aqui como um serviço para leitores (deste projeto) que sejam familiares com o trabalho anterior do projeto de política econômica nórdica. A lista cobre tópicos que são tratados no capítulo 1 do relatório final do projeto. — Definição de um modelo de política econômica.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> O Projeto de Política Econômica Nórdica é a sequência do projeto que foi relatado em meados da década de 1980. As principais publicações foram: Lars Mjøset, ed. *Norden dagen derpå* [Norden — O dia seguinte], Oslo & Copenhagen 1986. Resumo em inglês: Lars Mjøset, “Políticas Econômicas Nórdicas nos anos 70 e anos 1980”, *Organização Internacional*, 41, 3, (verão), pp. 403-456. Uma bibliografia das Políticas Econômicas Nórdicas está disponível em Lars Mjøset, “A Influência da Teoria do Regulamento nas Políticas Econômicas Nórdicas e no desenvolvimento social”, *La lettre de la régulation*, No. 6, 1993.

O presente projeto tem sido suportado entre 1992-95 pelo Joint Committee of the Nordic Social Science Research Councils (NOS-S). Participantes têm sido: Jan Otto Andersson, Pekka Kosonen, Juhana Vartiainen (Finlândia), Lennart Erixon (Suécia), Esben Sloth Andersen, Jesper Jespersen, Klaus Nielsen (Dinamarca), Birgir Bjørn Sigurjonsson (Islândia), e Ådne Cappelen, Jan Fagerberg, Lars Mjøset and Bent Sofus Tranøy (Noruega).

O presente resumo é baseado em um longo livro de relatório final, que depois será publicado (em inglês). O projeto também produziu monografias de quatro dos cinco casos. A monografia finlandesa foi publicada pela Academia Åbo em 1993, enquanto monografias sobre Islândia, Noruega e Suécia são publicadas pelo Institute for Social Research, Oslo, em 1996.

<sup>2</sup> Nossa noção de um modelo de política econômica é um conceito analítico: Se refere a um sistema de políticas macroeconômicas baseadas em condições internacionais e influenciados processos domésticos de estrutura e mudança institucional.

Um modelo implica em uma padronização ao longo do tempo das decisões em políticas econômicas, insinuando no consenso em como interpretar eventos e estatísticas, e em quais instrumentos confiar, dada a interpretação da situação econômica. Nós Devemos considerar um conjunto de rotinas como um modelo se eles prevalecem por mais que um ciclo econômico (em média percebida, de pico para pico os intervalos são de 5 a 7 Anos).

— Apresentação da distinção entre quatro diferentes abordagens teóricas, rotinas de política econômica e objetivos implícitos nestes quatro modelos: O Rehn/Meidner, Keynesiana, Exportador Escandinavo e modelos Neoliberais.

— Definição dos cinco modelos da época de ouro nórdica.

— Definições do legado normativo nórdico.<sup>3</sup>

— Uma discussão de mudanças estruturais como um objetivo adicional, em conexão com a noção neoschumpeteriana de “sistema nacional de inovação”.

— Definição de pressões internas e externas.

— Definição do método de comparação: um caso de abordagem orientada, apontando para descobrir padrões de causalidade multi-conjuntural para explicar alterações nas políticas econômicas no legado normativo nórdico.

## **2.O Idealizado Ciclo de Decepção**

Em nossos estudos anteriores, nós rastreamos os cinco modelos de políticas econômicas da Era de Ouro (em alguns casos nos anos 60), e estudamos a resposta para a recessão econômica de 1974/5. Nós observamos que as rotinas de política econômica foram mantidas com a expectativa que a situação seria logo normalizada. Como tal normalização não ocorreu, inesperadas consequências das políticas econômicas foram experimentadas e um processo de hesitação começou. Deixe-nos rotular isso como a primeira *decepção*. Neste paper nós apresentaremos uma estilizada conta de três destas decepções. Isto implica que este processo tenha iniciado já no final da década de 1970. A noção de decepção que aqui buscamos é de uma busca atrapalhada. A decepção indica que um padrão falhou, e a busca por outra solução se intensifica. Isso produz uma periodização que não sempre se encaixa numa periodização baseado em um ciclo econômico.

As decepções são relacionadas para ambas as pressões, externo e interna. Assim, o tempo não é o mesmo em cada caso. Em alguns casos, pode até haver uma ausência de decepções por um longo período. Nesses casos, por definição, um novo modelo coerente emergiu (cf. os casos da Dinamarca e Finlândia, abaixo).

Na sequência da discussão, no entanto, nós apresentamos um idealizado ciclo de decepções. Nesta versão estilizada, o tempo é homogêneo entre os países<sup>4</sup>. Inevitavelmente, este ciclo se encaixa melhor em um país do que em outros, e, como em muitos estudos dos países nórdicos, Suécia emerge como o que melhor se encaixa. O ciclo também se encaixa na Noruega muito bem, e o casos da Finlândia, Dinamarca e Islândia aproximadamente.

A escolha de uma idealização com base na Suécia é até certo ponto arbitrária. Nós poderíamos ter escolhido Islândia como norma por contas de como os quatro outros casos desviaram. A escolha de Suécia, no entanto, dá mais embasamento econômico para esta apresentação, pois o número de semelhanças se multiplica, comparando caso a escolha fosse Islândia. Assim, nós podemos indicar que seria uma interpretação menos relativística de nosso estilizado ciclo de decepção: O ciclo de decepções pode ser visto como uma tentativa de idealização da base de influência geral nas políticas econômicas. enquanto nós mantemos fora influências relativas às características específicas de nações em particular, características

---

Quando um modelo de política econômica quebra, não há certeza que um novo vai emergir. Há períodos turbulentos em que políticas econômicas são mais ou menos operadas por tentativa e erro. Nós devemos chamar isso de hesitante (que também implica em procura e aprendizagem). Em tal período, os decisores podem bem adotar as políticas econômicas que são tendências internacionais. É uma questão empírica se tal hesitação produzirá mesmo um novo modelo coerente.

<sup>3</sup> Os três objetivos — bem-estar social universal, pleno emprego e igualdade — estavam institucionalizados durante a primeira década pós-guerra. Também havia sido proeminente (pelo menos no nível programático) nas instituições intergovernamentais de cooperação nórdica (O Conselho Nórdico). O fato deste cluster de normas ter sido institucionalizado não significa que tenha sido realizado. Em vez disso, significa que existe pressão para legitimação, uma coação na ação política. A discussão sobre a crise da social-democracia é, em alguma extensão, uma discussão de que esta coação tenha enfraquecido.

<sup>4</sup> Para ser mais preciso, dentro do projeto houve longas discussões sobre que tipo de perspectiva comum deveria ser usada para organizar o relatório final. Neste paper nós tentamos uma proposta, originalmente colocada por Lennart Erixon.

relativas dominantes em setores de exportação, impactos peculiares de ciclos de negócio, e possíveis idiosincrasias político-institucionais. O idealizado ciclo de decepção traça o “caminho da dependência” de políticas econômicas. Mas a generalização não é objetivo de nosso estudo. Para entender cada caso específico nós precisaríamos rastrear semelhanças e diferenças para o ciclo idealizado. Só então nós poderíamos entender o tempo específico e analisar os fatores que influenciaram este tempo.

Assim, cada seção principal abaixo contém três subseções. A primeira é chamada de experiência generalizada, que rastreia as características gerais de decepção, baseado na experiência de efeitos inesperado das políticas da fase anterior. Cf. as caixas mais baixas apresentadas na tabela 1.

Na próxima subseção, nós apresentamos o registro comparativo, investigando se todos estes países realmente experimentaram a decepção, e também se lá houve casos de decepção por diferentes razões daquela razão geral.

Terceiro, nós discutimos o tipo de respostas que seguiram. Estas respostas são a nova estratégia de política econômica que produzem experiências que definem a próxima decepção. Cf. o nível superior da tabela 1.<sup>5</sup>

Em trabalho anterior vimos que o modelo da era de Ouro levou a problemas, como a crise de alta-inflação de meados da década de 1970. Esta primeira experiência de decepção no final da década de 1970 e início dos anos 80 levou para uma convergência à versão nórdica de Neoliberalismo. Neste projeto de acompanhamento, nós estudamos mais dois períodos de decepção. As políticas de competitividade do início dos anos 80 levaram ao superaquecimento de meados e final da década de 1980. Neste período surgiu uma *política baseada em normas*. Estas são decepções conectadas com a tentativa de políticas mais marcadas por elementos baseados em mercados (neoliberais).<sup>6</sup> Embora duas diferentes versões de Neoliberalismo tenham falhado, as decepções não levaram a qualquer sinal de abatimento contraria as visões neoliberais.

A primeira versão neoliberal do início dos anos 80 pode ser vista como uma variedade nacional. Ela envolveu políticas monetárias restritivas (tentativa de elevar as taxas de juros) e apertar as políticas fiscais (mesmo na recessão do começo dos anos 80). Desvalorizações, no entanto, serviram frequentemente para assegurar um clima econômico expansivo.<sup>7</sup>

Consequências inesperadas, tal como inflação e vários déficits, levaram a um período de *Neoliberalismo baseado em normas*, enfatizando normas baseadas em políticas de taxas de câmbio (barrando os tomadores de decisão da tentação de políticas de desvalorização da moeda), e reformas para

---

<sup>5</sup> Nota De Aviso: Por falta de tempo, eu não tenho certeza se eu fui capaz, nesta versão do projeto, de organizar o material coerentemente. Por exemplo, eu não sempre capaz de conduzir a análise que eu prometi nas seções de registro comparativo. Eu devo ter um pouco mais de trabalho neste paper antes dele ser considerado terminado.

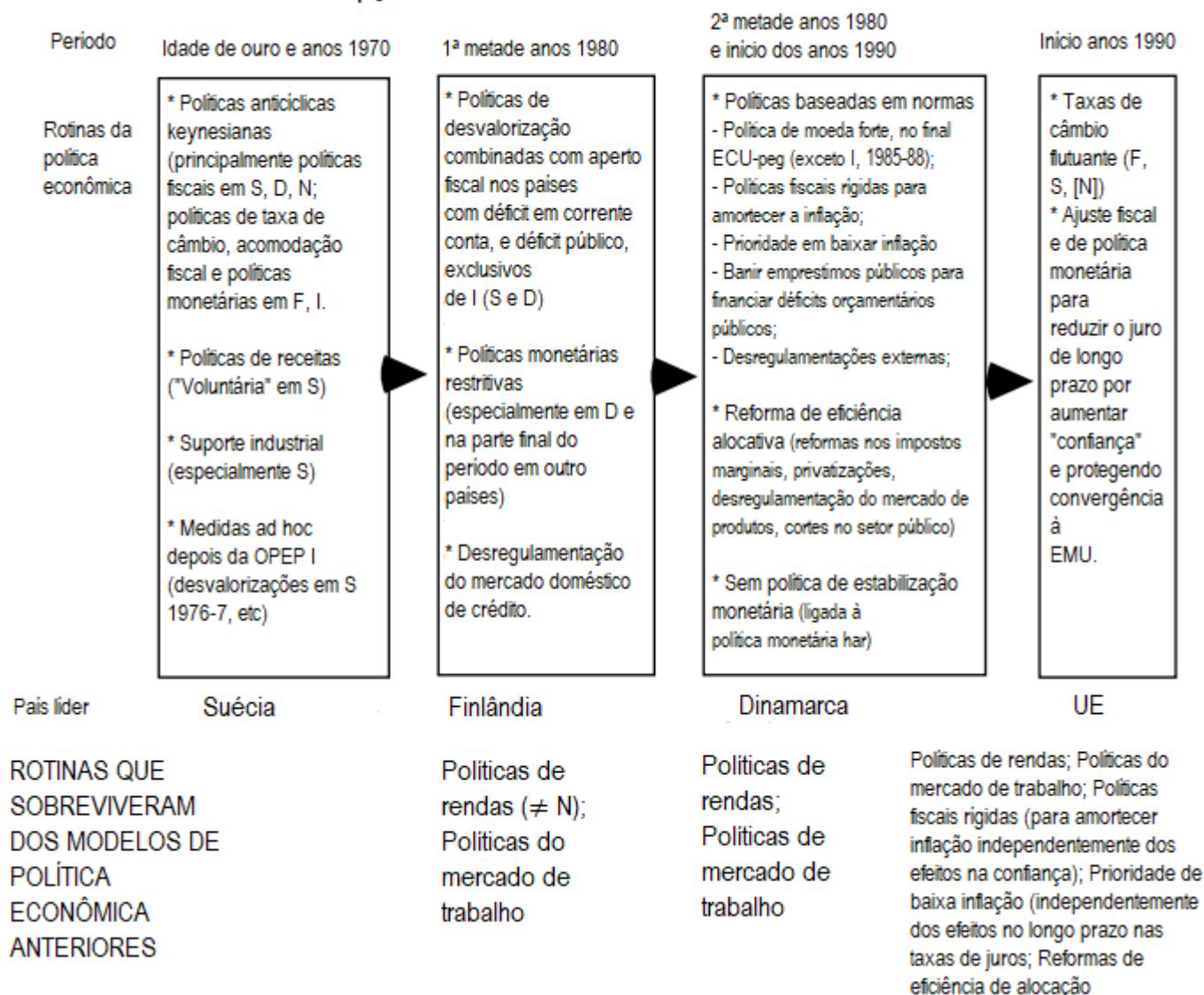
<sup>6</sup> O Surgimento da visão Neoliberal deve ser entendida em um sentido relativo. A orientação dos decisores foi mais orientada aos mercados do que nos anos 70, mas não tão fortemente neoliberal como, por exemplo, na Inglaterra e nos EUA. Nós não devemos aqui discutir a filosofia social por trás desta abordagem, mas especificamente sua implicação para as políticas econômicas. As visões neoliberais implicam nas seguintes orientações de política: (1) Desregulamentação, (2) Privatização, (3) Cortes em imposto e transferências públicas (Hostilidade contra o crescimento do setor público). (4) Argumentos relacionados contra o efeito crowding out e incentivos errados: Hostilidade contra interesses de grupos especiais e arranjos corporativistas, hostilidade contra políticas de renda. — Tais atitudes Neoliberais também convergiram para os postulados econômicos do lado da oferta, que são definidos por maiores declarações sobre o crescimento, investimentos e a relação capital/trabalho. Os principais pontos da economia pelo lado da oferta são: (1) Estabilização das políticas de demanda não tem efeito duradouro na produção e no emprego (compartilhado com neomonetarismo, como definido abaixo). (2) Prioridade é dado para melhorar a alocação estática de recursos. (3) A formação de salário deve ser melhorada e o fornecimento de trabalho deve ser estimulado através de reformas nos impostos (marginais) e por desregulamentação no mercado de trabalho.

<sup>7</sup> Este Neoliberalismo tinha elementos de algum pragmático neomercantilismo. A ênfase foi no valor de estimular o setor exposto, mas estimulações não devem ser alcançadas através de tarifas protecionistas (a este respeito, havia influência pelo lado da oferta econômica), mas Bastante através de desvalorizações e aumento da diferenciação salarial que beneficia o setor exposto.

maior eficiência alocativa.<sup>8</sup> A busca por laços mais estreitos com a UE pode ser vista como uma tentativa para consolidar esta abordagem.

Esta busca foi mais encorajada no começo dos anos 1990, quando ficou claro que políticas baseadas em normas não conseguiam evitar o superaquecimento, profundos contratempos econômicos, incluindo maior desemprego, e uma extensa instabilidade financeira. Discutiremos até que ponto uma abordagem neoliberal orientada pela União Europeia acaba emergindo como uma solução «externa» para esses problemas.

Tabela 1. O ciclo de decepções nódico



<sup>8</sup> Esta abordagem neoliberal foi influenciada pelo que chamamos de neomonetarismo. Os principais pontos eram: (1) Prioridade para a luta contra a inflação. (2) Políticas de estabilização não tem efeitos duradouros na produção e emprego. (3) Empresas e famílias devem ser providas com regras fixas do jogo (uma dada taxa de câmbio e uma dada quantidade de dinheiro)

EXPERIÊNCIAS DAS  
POLÍTICAS  
ECONÔMICAS  
ANTERIORES

- \* Déficits em conta corrente (D, I, S)
- \* Perda de participação de mercado (S, D ?, F ?, N?)
- \* Crise de lucratividade (S, F ?, N ?, D?)
- \* Altos impostos e despesas sociais
- \* Déficits públicos (D, S)
- \* Mercados de crédito cinza
- \* Baixo crescimento do PIB

- \* Inflação elevada
- \* Crescente taxa de juros
- \* Apenas ganho temporário na participação de mercado
- \* Altos impostos e transferências sociais
- \* Mercados de crédito cinza

- \* Inflação elevada (parte inicial do período  $\neq$  D)
- \* Relativamente baixo crescimento da produção [?]
- \* Déficits em conta corrente [ $\neq$  N], mas diminuindo em D
- \* Alto desemprego, primeiro em D, N

### **3. Primeira decepção — final dos anos 1970 e início dos anos 1980**

De acordo com nossa análise anterior, (9) a resposta à crise internacional de 1974-6 levaram a implementação contínua de rotinas anteriores, talvez até - em alguns casos - implementadas mais generosamente do que antes. Assim, nós realmente não vemos decepções durante aquela crise. Somente quando começa o período “atrapalhado”, ou seja, durante o período de fraca retomada internacional, e ainda durante a segunda recessão (1980-82), podemos traçar as decepções.

#### **3.1. Experiência geral**

Como esse período já foi analisado no projeto anterior, vamos nos referir apenas à Tabela 1, que cita os seguintes problemas: inflação alta (às vezes até alta em um sentido relativo), déficits em conta corrente, perda de participação de mercado, crise de lucratividade, alta de impostos, déficits públicos e crescimento hesitante do PIB.

Este período de decepção coincidiu com um novo conjunto de pressões externas, devido à desaceleração da economia internacional, após o choque do petróleo da OPEP II: a reavaliação do dólar e o aumento das taxas de juros internacionais, com o petróleo em mais elevado nível de preços e penetração nos mercados nórdicos por produtos manufaturados baratos dos países de industrialização recente e do Japão.

#### **3.2. Registro comparativo**

O registro acima se encaixa melhor na Suécia.

Os governos suecos não-socialistas se atrapalharam em 1979-82. Uma desvalorização foi conduzida em 1981. Políticas fiscais (incluindo políticas ambiciosas no mercado de trabalho e políticas industriais defensivas) eram muito expansivas. O pleno emprego estava intacto, mas a situação da Suécia era bastante difícil. O modelo antigo foi acusado de criar inflação e grandes déficits em conta corrente. Os conceitos keynesianos (gestão da demanda, medidas anticíclicas) foram substituídos por conceitos pelo lado da oferta, como o Custo Unitário de Trabalho Relativo (Relative Unit Labor Cost RULC) e quotas de mercado. Mesmo a política salarial solidária foi acusada por economistas suecos de contribuir para a inflação e o sistema de formação salarial centralizado foi acusado de criar a crise de custos de meados da década de 1970 e salários muito elevados nos setores expostos ao longo-prazo. A meta de pleno emprego, no entanto, não era criticada.

Na Noruega, a confusão trabalhista (1979-81) representou uma tentativa de ajustar o modelo de política econômica da idade de ouro sob novas e desconhecidas condições externas e internas. Certos dilemas regulatórios (no setor habitacional) eram exclusivos da Noruega, mas outros (mercados de crédito cinza)

foram semelhantes aos problemas ocorridos na Dinamarca, Finlândia e Suécia. Os efeitos políticos desses problemas levam a uma vitória não-socialista nas eleições de 1981.

Nas décadas de 1950 e 60, o modelo da idade de ouro da Finlândia foi orientado para o crescimento do corporativismo sem ambições de estabilização, permitindo ciclos de desvalorização. No final dos anos 1970 surgiu um corporativismo orientado para o crescimento com ambições de estabilização, incluindo prioridades mais escandinavas, ou seja, o desenvolvimento do estado de bem-estar, e tendo por base principal uma distribuição mais igualitária de poder entre as organizações de trabalho/capital. O início dos anos 1970 foi um período de transição, que ainda incluía elementos do ciclo de desvalorização. A crise econômica do início dos anos 1970 foi um catalisador para políticas econômicas mais consensuais.

Além da decepção inicial em 1977 (alto desemprego), a Finlândia realmente não experimentou qualquer decepção. O modelo finlandês neste período era relativamente expansivo. As rotinas que surgiram na Finlândia desde o final da década de 1970 foram mantidas até o final da década de 1980, tornando a década de 1980 uma idade de ouro da Finlândia! A Finlândia não teve nenhuma séria crise em sua conta corrente.<sup>9</sup> Ao contrário de antes, as políticas fiscais finlandesas não eram mais contrativas do que a Dinamarca, a Suécia ou a Noruega.<sup>10</sup> A Finlândia continuou no caminho expansivo em 1983, e não houve grandes mudanças no governo.

Os dois países restantes tiveram alguns problemas próprios: Na Dinamarca houve um sentimento geral de crise e desastre em 1979-82. O desempenho foi fraco na maioria dos indicadores macroeconômicos importantes. Apesar da estratégia de desvalorização desde 1979 (curta tentativa de se comportar como os outros países nórdicos), a Dinamarca experimentou o mais rápido aumento do desemprego visto desde a guerra. As desvalorizações da moeda encontraram crescente ceticismo dado que aumentaram as expectativas de inflação, levando à altas taxas de juros.

Em 1982 - o pior ano - a situação era tal que demandava políticas monetárias e fiscais restritivas. Não havia mais espaço para desvalorizações, e as políticas de renda só funcionariam no longo prazo. Os orçamentos públicos tinham que ser apertados fortemente e o trabalhismo não pôde fazer isso. Incapaz de enfrentar o desafio, o governo renunciou. A aliança trabalhistas/liberais radicais foi dissolvida. Eram exigidas medidas mais duras para reduzir o crescente déficit orçamentário, a escalada da dívida nacional, etc.

O modelo de política econômica da Islândia envolveu políticas muito expansivas, criando instabilidade. Isso está de acordo com a generalização de que a economia islandesa tem as maiores oscilações da região. Muitas das novidades introduzidas nas políticas econômicas eram contraditórias. Nenhuma estratégia eficaz foi planejada para enfrentar o desafio de reduzir as fontes domésticas de instabilidade (queda repentina na pesca de peixes capelim, mercados financeiro e de crédito descontrolados). A política fiscal continuou a ser expansiva (até 1982), e ocorreram algumas modificações na indexação dos salários. A expansão do crédito estava totalmente fora de controle (boom de investimento) apesar da indexação dos termos de crédito (taxas reais positivas e crescentes de interesse). A Islândia estava dividida entre a necessidade de apertar os gastos devido aos desafios criados pela OPEP II, e a pressão para expandi-los, dada a expansão da pesca em 1980 e 1981 (assim, a Islândia sentiu impulsos positivos, enquanto os outros países enfrentaram deterioração das condições externas).

Em 1982 - quando as condições melhoraram em outros lugares - houve uma queda drástica na pesca, declínio nas exportações e uma forte redução dos lucros no setor pesqueiro, enquanto a taxa de inflação continuou a aumentar. (As taxas de inflação anual estavam em torno de 45 por cento em 1978/9, e 50 por cento em 1980-82.) O procedimento padrão foi seguido: desvalorização do ISK (coroa islandesa) e redução das compensações de preços prometidas aos assalariados. A pressão salarial aumentou.

---

<sup>9</sup> *Norden dagen derpå*, p. 274, argumentando que uma das razões possivelmente são as mudanças estruturais analisadas em *Norden dagen derpå*, cap. 4.5.3. Também argumentando (cf. Figura 4.6.2) que a natureza anticíclica do comércio do oriente foi o principal motivo da leve pressão sobre o modelo finlandês.

<sup>10</sup> *Norden dagen derpå*, p. 275 para uma discussão sobre se essa foi uma mudança consciente. Nós argumentamos que as condições eram muito favoráveis, ao invés de que o modelo tivesse mudado: se o déficit em conta corrente havia sido maior, as políticas poderiam muito bem ter sido mais restritivas também.

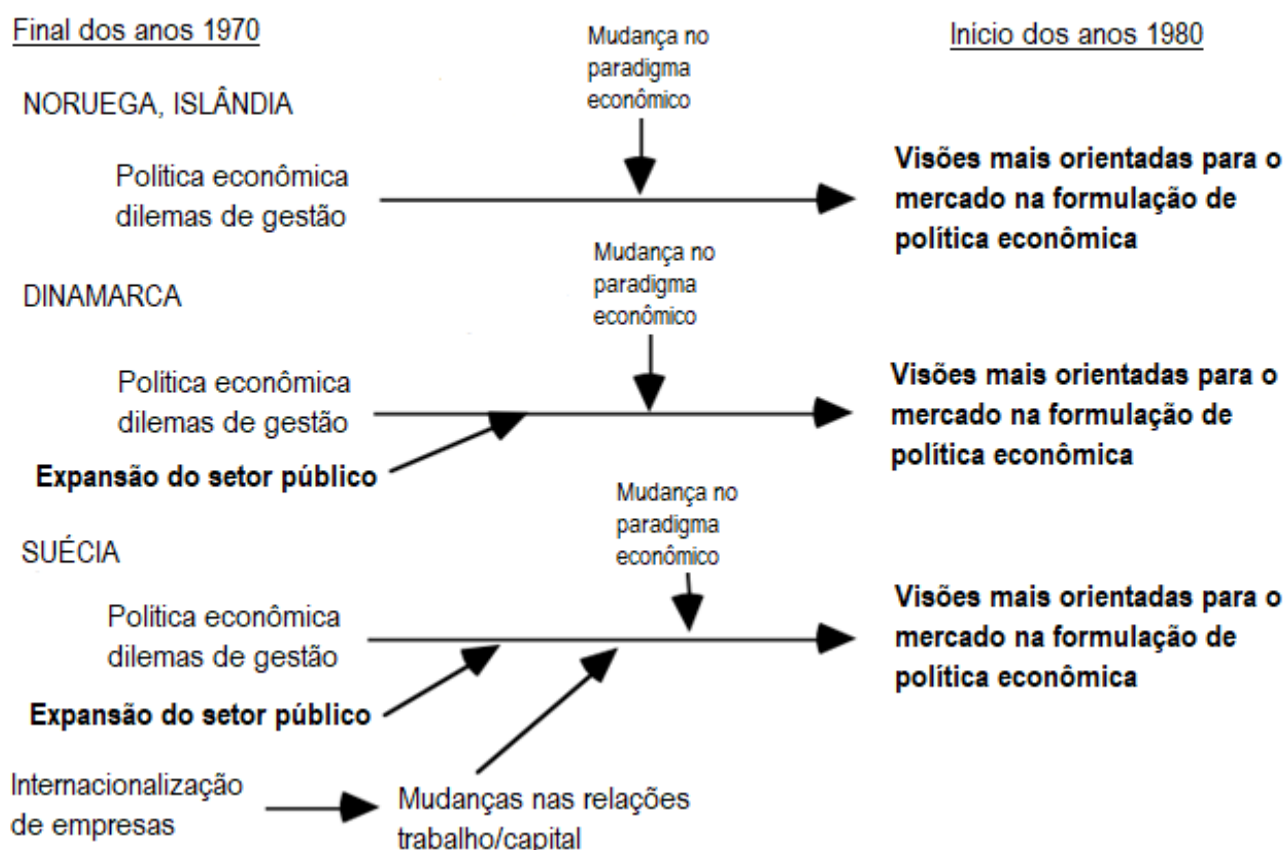


Por causa de grandes dívidas - dada a redução dos lucros - o setor pesqueiro só poderia tolerar as altas taxas de juros reais se a taxa de câmbio se depreciasse com a queda dos preços de exportação, e as políticas de renda reduziram a espiral doméstica de salários e preços. A inflação subiu para 83 por cento em 1983. O governo cuja base era composta de assalariados naturalmente perdeu as eleições de 1983.

### 3.3. Respostas

O surgimento de abordagens neoliberais e mais orientadas para o mercado nas políticas econômicas foi um componente principal da resposta aos problemas mencionados acima. A Figura 1 resume os fatores por trás da disseminação de atitudes neoliberais nas políticas econômicas nórdicas.

**Figura 1. A virada neoliberal comparada**



Podemos traçar três composições causais diferentes. Em todas elas a mudança de paradigma entre os economistas profissionais exerce influência como uma variável interveniente.<sup>11</sup> Nos casos da Noruega e da Islândia, a mudança de paradigma interagiu principalmente com os dilemas que evoluíram durante o período de alta inflação. Na Dinamarca e Suécia, as críticas à expansão do setor público em grande escala foram um fator adicional, refletidas em um setor público maior, nos maiores déficits orçamentários estruturais e impostos mais altos nestes dois países. Na Suécia, finalmente, também a internacionalização de empresas desempenhou seu papel, uma vez que alterou o equilíbrio entre trabalho e capital em desfavor do trabalho. Nós concluímos que outros possíveis fatores causais não são de grande importância, como as variáveis enfatizadas pela abordagem de recursos de energia (exceto nas mudanças suecas da relação capital/trabalho), e certamente a coloração política do governo. Exceto no caso da Suécia, a internacionalização exerce influência principalmente por meio do deslocamento no paradigma da economia.

<sup>11</sup> Isto deve estar relacionado com a literatura sobre o “poder político das ideias econômicas”. Não há espaço ou tempo para fazer isso aqui.

A Finlândia se destaca por não ter tido uma virada neoliberal significativa neste período. O que quer que houvesse de reorientação profissional entre os economistas finlandeses tinha poucos efeitos práticos, uma vez que não houve forte impacto de dilemas regulatórios nem de expansão do setor público. Discutiremos a seguir como a virada neoliberal veio a influenciar os desenvolvimentos finlandeses em um estágio posterior.

Passemos agora às respostas específicas de política econômica. Generalizando um tanto, descobrimos que a principal resposta foi um neoliberalismo nacional, marcado por (1) uma combinação de políticas na qual uma postura rígida nas políticas monetária e fiscal foi associada a desvalorizações (a rotina de desvalorização havia sido introduzida um pouco antes); (2) o início de um processo de mudança estrutural, a desregulamentação interna dos mercados de crédito.

Todos os países nórdicos entraram então em um caminho para longe do keynesianismo. A política fiscal anticíclica foi principalmente parte de uma estratégia para estimular o setor aberto (principalmente na Suécia e Dinamarca), e medidas foram tomadas para desarmar políticas monetárias (principalmente na Dinamarca). Na medida em que os países inicialmente keynesianos tinham qualquer inclinação para políticas econômicas geralmente expansivas, isso não foi devido à convicção keynesiana, mas devido a um maior grau de liberdade causado pelos poucos problemas macroeconômicos (principalmente Finlândia e Noruega). A estrada para longe do keynesianismo tornou-se mais óbvia em meados da década de 1980.

A Noruega e a Suécia seguiram cada vez mais a Islândia e a Finlândia ao se voltarem para desvalorizações (quebra de suas rotinas anteriores). Até a Dinamarca fez, apesar de seu legado de medo contra a inflação. Mas devido a esta experiência breve e negativa, a Dinamarca também se tornou o primeiro a estabelecer uma abordagem de moeda forte.

Os paralelos entre os casos finlandês, norueguês e sueco indicam a “escandinavização” das políticas fiscais e monetárias finlandesas, juntamente com a “finlandização” das políticas cambiais em toda a região nórdica. É possível traçar uma distinção entre modelos coerentes e incoerentes.

Na Suécia, a desvalorização de 1982 deu início a um período que parecia coerente, mas que gerou grandes problemas na segunda metade dos anos oitenta. Na Noruega, as políticas econômicas não socialistas envolveram políticas fiscais neutras, descentralização de salários, contrariados por pequenas desvalorizações e políticas monetárias expansionistas, em uma composição que não poderia ser sustentada por muito tempo. Na Finlândia, um modelo bastante coerente na formulação de políticas econômicas havia surgido. No caso da Dinamarca, a abordagem trabalhista de antes de 1982 mostrou-se incoerente, mas até que ponto a nova abordagem era coerente não ficou claro assim no caso finlandês.<sup>12</sup> O modelo islandês tem, de fato, sempre foi uma cadeia de sequências mais ou menos incoerentes.

Quando o trabalhismo chegou ao poder na Suécia em 1982, o governo lançou a *Terceira Via*, prometendo transcender o keynesianismo e o monetarismo, permitindo reduzir simultaneamente o componente estrutural do déficit público, reduzir o déficit em conta corrente, elevando investimentos/competitividade e defendendo pleno emprego.<sup>13</sup> A desvalorização de 16% em 1982 foi o principal instrumento da estratégia<sup>14</sup>, (15) juntamente com políticas fiscais rígidas na recuperação dos anos 1980. A Terceira Via fez não implicou em uma mudança de ênfase nos vários objetivos da política econômica. Foi uma resposta aos problemas citados anteriormente: déficits públicos estruturais, déficits massivos em conta corrente, crise de lucratividade e perdas dramáticas de participação de mercado no final dos anos

---

<sup>12</sup> Em 1986/7, nosso julgamento foi que a Finlândia tinha o único modelo de política econômica nórdica que tinha estabilizado da instabilidade do início dos anos 1980, Mjøset, “Políticas econômicas nórdicas nos anos 1970 e 1980”, p. 446. No entanto, em retrospecto, mesmo a pesquisa da Dinamarca estava prestes a levar a uma solução mais estável (envolvendo desemprego em massa). A rigor, esse período de estabilidade começou somente após o fim do boom de 1985/6.

<sup>13</sup> K. O. Feldt, Den Tredje Vägen, Estocolmo 1985.

<sup>14</sup> Observe, no entanto, que as desvalorizações podem ser vistas como um instrumento keynesiano para elevar demanda por RULC inferior, levando a maiores quotas de mercado. Mas a desvalorização de 1982 foi não keynesiana, no senso de que seus efeitos expansivos foram neutralizados por políticas fiscais rígidas - o objetivo dessa combinação era aumentar a lucratividade e transferir recursos para o setor aberto.

1970. Melhorar a competitividade sueca por meio de uma desvalorização foi uma forma de evitar que melhorias em conta corrente - por meio de políticas deflacionárias - levassem a desemprego. Assim, denominamos essa abordagem neoliberal de orientação nacional. Somente na segunda metade da década de 1980 encontramos uma ruptura marcante com o modelo intervencionista sueco.

Na Noruega, o novo governo conservador (outono de 1981) buscou cortar gastos públicos, reduzir impostos para grupos de alta renda e desregulamentação. Dois anos de políticas rígidas trouxe desemprego mais alto do que em qualquer momento durante os anos 1970. A nova coalizão governamental (Willoch II) em junho de 1983 passou a se preocupar mais com o estado de bem-estar e o destino das áreas rurais, perseguindo políticas mais expansivas. Quanto ao mix de políticas, as principais mudanças não ocorreram durante o governo Willoch I. A política fiscal era neutra, e houve tentativas de neutralizar a expansão inclinando para cima o valor nominal taxa de juro. Willoch I agiu em alguns dos dilemas regulatórios, liberalizando o setor imobiliário<sup>15</sup>, estimulando o mercado de ações. Na retomada de 1983, a Noruega buscou várias desvalorizações menores (rotineiramente usadas para corrigir a competitividade após negociação descentralizada), com expansão fiscal pró-cíclica (a Suécia, em contraste, teve duas grandes desvalorizações, com políticas fiscais e monetárias restritivas). As políticas monetárias da Noruega foram expansivas a partir de 1984. Suécia e Dinamarca tiveram problemas substanciais devidos aos grandes déficits em conta corrente. A Noruega, no entanto, buscou austeridade sem déficit externo.

Na Finlândia, o indicador de saldo orçamentário estrutural da OCDE mostra que as políticas foram anticíclicas em dois de cada três anos. Isso significa a “escandinavização” das políticas econômicas finlandesas. A tradição cameralista mais antiga nas políticas econômicas finlandesas afirmavam que os gastos deveriam corresponder às receitas de tributação. Esse tipo de orçamento agora se tornou uma coisa do passado<sup>16</sup>. Políticas monetárias e de receitas também procederam de acordo com as rotinas, devendo também ser destacado que os ciclos de negócios finlandeses eram bastante estáveis.

A desistência do governo trabalhista dinamarquês em 1982 implicou em uma abertura para um breve tratamento de choque Neoliberal. O partido dos liberais radicais (RV — Geralmente a força mediadora no Parlamento) trocou de lado para apoiar a ofensiva conservadora de austeridade. Mas depois um declínio real em gastos públicos em 1983-4, estes voltaram a crescer em termos reais. Os liberais radicais voltaram então para seu papel moderador. Desde 1983, as vantagens de uma nova mistura políticas de câmbio e salários (Moderação alcançada durante o regime trabalhista) puderam ser colhidas, levando a um período de boom.

Na Islândia, um governo mais firmemente neoliberal (variedade neomonetarista) tomou posse após a eleição de meados de 1983. Os desenvolvimentos de 1983/4 foram marcados principalmente pela interação entre as políticas cambiais e de receitas, envolvendo forte mobilização relacionada aos ditames da política de renda.

Mas as desvalorizações de 1982-3 foram menos eficazes como instrumentos de política do que antes. A maioria dos ativos financeiros já havia sido indexada. As taxas de juros reais eram altas e positivas, e toda a economia estava fortemente endividada (especialmente o setor pesqueiro, devido aos grandes investimentos em equipamentos congeladores). Embora a Islândia seja a menor e a mais “desviante” dentre as economias escandinavas (com um ciclo econômico fortemente influenciado pelas capturas e preços do setor pesqueiro), aqui ela demonstrou uma posição de vanguarda. A virada para altas taxas reais de juros viera muito antes. O problema da deflação da dívida afetaria as outras economias, com exceção da Dinamarca, mais tarde.

Vamos agora nos voltar para a segunda característica da resposta à primeira decepção, a desregulamentação interna do sistema financeiro. Devemos lidar com três aspectos deste processo: 1. Levantamento de restrições quantitativas (introdução de medidas mais orientadas para o mercado). 2.

---

<sup>15</sup> As diferenças entre a Suécia e a Finlândia são analisadas em nosso relatório final.

<sup>16</sup> Jukka Pekkarinen & Juhana Vartiainen, *Suomen talouspolitiikan pitkä linja* [A longa linha de políticas econômicas finlandesas], Porvoo 1993. [Edição revisada e tradução sueca lançada em 1996.]

Mudanças na estrutura do mercado (políticas de concorrência). 3. O fato que havia certos atrasos de ajuste na relação entre mudanças estruturais e mudanças nas políticas monetárias.

A Dinamarca iniciou a desregulamentação interna de seu sistema financeiro já em 1983, enquanto a Finlândia, a Noruega e a Suécia começaram depois. Em todos estes países, a desregulamentação dos mercados financeiros ocorreu gradualmente. O caso finlandês foi extremo, já que a desregulamentação nunca foi analisada seriamente ou mesmo declarada em qualquer documento oficial de propostas políticas. Mas em nenhum dos países ocorreram debates parlamentares intensos quanto a essas questões e o Banco Central teve forte influência sobre os resultados.

Consideremos o levantamento das restrições quantitativas em meados da década de 1980. Primeiro, que Finlândia, Islândia, Noruega e Suécia mantiveram os requisitos de reserva primária, mas eles aboliram outros tipos de requisitos de reserva (por exemplo, suplementares). Em segundo lugar, as regras quanto a como os fundos devem ser alocados (por exemplo, compras de obrigações emitidas e garantidas pelo estado) foram abolidas. Na Suécia, isso aconteceu já no final dos anos 1970, em conexão com os déficits orçamentários. Terceiro, quanto à opção dos bancos de contrair empréstimos no banco central (cotas, envolvendo penalidade de juros sobre saques a descoberto), os sistemas existentes foram modificados, sendo menos penalizantes. O caso da Dinamarca é especial, pois só tinha tais restrições desde o problema da piora da conta corrente, no final dos anos 1960. A Dinamarca teve menos barreiras à desregulamentação do que os outros países, cujos sistemas financeiros foram rigidamente regulamentados em todo o período pós-guerra. Na Dinamarca, as restrições quantitativas aos empréstimos bancários, etc., foram desmontadas já em 1980-82.

Quarto, a introdução de operações de mercado aberto indicou um método mais orientado para o mercado do controle da oferta monetária pelo banco central. Mais uma vez, a Dinamarca se desvia: Os esforços para abrir o mercado de títulos dinamarquês no início de 1970 fracassaram<sup>17</sup>. O mercado de títulos sempre envolveu um vasto mercado para o comércio secundário. Considerando o enorme tamanho desse mercado de títulos, o Banco Central tem poucas chances de influenciar a taxa de juros, então, de fato, o Banco Central dinamarquês desistiu das operações em meados da década de 1970.

Em todos os casos, esses movimentos responderam ao surgimento anterior de instituições (embora o tamanho desse mercado cinza fosse talvez exagerado) totalmente ou parcialmente fora do controle do Banco Central. Por meio desses mercados, restrições quantitativas poderiam ser evitadas. Um dos motivos por trás da desregulamentação interna era fazer o mercado de capitais funcionar de maneira mais tranquila, dada a situação do início dos anos 1980 com fortes déficits em conta corrente e públicos. (Mesmo na Noruega, sem grandes déficits, foi desregulamentado em meados da década de 1980).

Na Noruega, quase todas as restrições aos empréstimos foram revogadas em janeiro de 1984. Os requisitos de reserva primária e as operações de mercado aberto eram, então, os únicos restantes instrumentos de política de crédito das autoridades. O mesmo acontecia na Suécia em 1985. No caso finlandês, a desregulamentação interna foi completada com a revogação das cotas de empréstimos e das penalidades nas taxas de juros sobre saques descobertos no Banco Central, em 1989. Na Islândia, o controle monetário pelo Banco Central, em meados da década de 1980, seria baseado em regras de política ativa para exigências de reservas e liquidez (que permitiam tributação inflacionária até 1986), penalidades das taxas de juros sobre saques descobertos e diretrizes para bancos comerciais.

Vamos agora nos voltar para as mudanças na estrutura dos mercados financeiros (alguns dos quais refletem mudanças nas políticas de concorrência). Algumas mudanças resultaram de alterações nos regulamentos legais. Em 1984, os bancos noruegueses ficaram muito mais livres para estabelecer novas agências e escritórios. Os bancos estrangeiros foram autorizados a entrar mais ou menos no mesmo tempo.

---

<sup>17</sup> A Dinamarca já havia aberto grandes partes de seu mercado de capitais como consequência de sua adesão à UE em 1973. Mas, como os títulos dinamarqueses se tornaram extremamente atraentes, uma proibição temporária de venda dos títulos do governo dinamarquês no exterior teve de ser reintroduzida em 1979.

Tão importantes quanto o que mencionamos anteriormente foram as mudanças na execução dos regulamentos existentes. Deixe-nos analisar a dessegmentação funcional. Até meados da década de 1980, o sistema dinamarquês tinha sido marcado por um padrão específico de segmentação: as instituições hipotecárias forneceram créditos para edifícios residenciais e comerciais, as companhias de seguros forneciam todos os tipos de seguros exceto o seguro de pensões, que era feito por fundos de pensões e bancos. Os bancos concediam empréstimos a empresas e consumidores. Esta divisão de trabalho tinha sido fixada havia muito tempo, implicando também que os maiores atores em cada grupo estavam bem estabelecidos. Em meados da década de 1980, no entanto, esta divisão do trabalho foi dissolvida e a prática regulatória tornou-se mais flexível. Em 1982, as instituições hipotecárias começaram a competir com bancos no domínio do crédito ao consumo. Holdings (que já haviam sido incluídas a fim de evitar restrições quantitativas no final dos anos 1970) de propriedade de outras instituições financeiras, foram engajadas em novos ramos de negócios. O objetivo era criar “supermercados” financeiros. As autoridades reguladoras, no entanto, seja o Banco Central ou o Estado, decidiram que a legislação que garante a segmentação não deveria ser aplicada a essas holdings. Nós não sabemos em que medida políticos estavam envolvidos nisso mas, em qualquer caso, essas decisões - mesmo que fossem feitos por burocratas - eram genuinamente políticas. Os resultados dessa dessegmentação - os créditos foram estendidos de forma muito liberal em meados da década de 1980 - levou a um difícil processo de aprendizagem para as autoridades monetárias dinamarquesas, para os políticos, e para o setor financeiro.

A regulação também pode assumir a forma de autorregulação, sem envolvimento do Estado. Tem sido argumentado que um importante prefácio para a crise bancária norueguesa foi uma mudança nas práticas dentro da comunidade bancária (o surgimento de um discurso competição/eficiência; a responsabilidade por resultados lucrativos no nível da agência), aumentando a competição interbancária, bem como a competição entre bancos e outras instituições financeiras. Essas mudanças na estratégia de gestão interna não foram acompanhadas por uma maior coordenação por parte das sedes dos bancos. O principal resultado foi uma maior disposição para assumir riscos. O mesmo se aplica à Finlândia e à Suécia.

Finalmente, particularmente na Noruega e na Islândia, houve, além disso, privatizações – ou reorganização - de instituições financeiras anteriormente administradas pelo Estado.

Vamos considerar as defasagens de ajuste, mais especificamente, o tempo de desregulamentação relativa a certas outras medidas de política econômica. Como várias restrições e as cotas anteriormente utilizadas para regular o volume de crédito foram canceladas, seria de esperar que a determinação da taxa de juros (o preço do crédito) deve ser deixada imediatamente às mesmas forças de mercado. No entanto, em vários dos casos, os regulamentos ainda permitiam o Banco Central determinar a taxa de juros. Assim, na Noruega, houve um período interim em que a taxa de juros ainda era um preço administrado. [Os casos da Suécia e a Finlândia deve ser verificada.] Este foi um dos fatores por trás da persistência de taxas de juros reais negativas. Na Dinamarca, a influência do Banco Central sobre a taxa de juros só se estende à taxa de juros do mercado monetário e às taxas de juros cobradas por bancos. A taxa de juros real nunca se tornou negativa. Não havia nada como o interregno norueguês de baixas taxas de juros, embora o Banco Central tenha permitido mais acomodação das políticas monetárias durante os primeiros anos do governo conservador. Quanto à Islândia, a maioria dos ativos financeiros foram indexados no início dos anos 1980, devido à sua experiência de hiperinflação. Parece, no entanto, que nem mesmo uma taxa de juros real positiva poderia barrar as muitas opções para políticas de crédito expansivas (apoio estatal e manipulação de vários fundos de captura e de regulação de preços).

Na Finlândia, o momento da liberalização foi mal concebido. O controle do Banco Central sobre a taxa de juros foi encerrado em 1986, após um forte boom, enquanto na época a maioria dos economistas previa uma desaceleração da economia. Além disso, o cartel de bancos privados de depósitos ainda não havia sido desmontado (semelhante com a Noruega e Suécia). Isso garantiu um fluxo constante de fundos de depósitos baratos para os bancos no final 1980, embora eles já fossem capazes de canalizar esses fundos para aplicações de alto rendimento e investimentos de risco.

Outro elemento importante de inércia foi a ausência de reformas tributárias no período. Em todos estes países, as principais mudanças no sistema tributário ocorreram apenas no final da década de 1980. Incentivos fiscais, como dedutibilidade fiscal do pagamento de juros hipotecários, ainda eram generosos antes disso. Esses incentivos encorajaram mais endividamento ao levar a impostos negativos conforme as taxas de juros reais.

Este resumo indica que, em questões de desregulamentação financeira interna, a Dinamarca foi pioneira, enquanto a Islândia e a Finlândia ficaram para trás. Este padrão também surge quando consideramos a desregulamentação externa. A Dinamarca fez o movimento para ter uma moeda mais forte já em 1982, muito antes das outras. Para reforçar a credibilidade da abordagem de moeda forte, foi decidido relaxar as restrições restantes sobre fluxos de capital. Em maio de 1983 todas as transações em títulos e ações - dentro e fora do país - foram permitidas e as empresas foram autorizadas incondicionalmente a contrair empréstimos no exterior. As restrições restantes aos residentes comprarem ativos financeiros em outros países foram retiradas em 1 de janeiro de 1984. Liberalizações adicionais das restrições de moeda, em 1 de junho de 1985, implicaram que todos os ativos financeiros negociados nas bolsas de valores foram permitidos.

Finalmente, em 1988, as empresas e famílias puderam escolher livremente qualquer moeda que quisessem usar nas suas operações financeiras.<sup>18</sup> Em cada uma dessas etapas a Dinamarca estava à frente dos outros países nórdicos. Houve alguns movimentos iniciais também nos outros países, mas as principais decisões ocorreram na última parte da década de 1980, relacionadas à segunda decepção.

Ajustes durante a crise do início dos anos 1980 abriram caminho para um período de grande boom em todos estes países. Na metade dos anos 80 houve um grande paradoxo: o mais forte boom de consumo no pós-guerra ocorreu durante uma década de proclamações anti-keynesianas sobre reter o consumo privado e público em favor da poupança privada e do setor exposto. (Nota do Autor: setor exposto é o sujeito a maior competição internacional).

A metade da década de 1980 envolveu vários estímulos externos: A recuperação internacional gerada pelos déficits de Reagan favoreceu imediatamente as indústrias de matérias-primas na Suécia, na Finlândia e na Noruega. A reavaliação do dólar implicou em vantagens para os produtores de madeira nórdicos e para as montadoras suecas competirem com os produtores norte-americanos. Quanto aos produtores cujos produtos eram faturados em dólares (por exemplo celulose e petróleo), o dólar em alta implicava em aumento das margens de lucro. Houve efeitos multiplicadores, tanto instantâneos como posteriores, do boom das exportações. Na Noruega, a produção industrial e as exportações aumentaram, e o aumento das receitas do petróleo antes de 1986 permitiu aos governos conservadores cortar impostos e estimular o mercado de ações.

Quanto à Suécia, o boom das exportações continuou até o final dos anos 1980. O aumento da demanda empurrou os preços para cima, compensando a queda do dólar a partir de 1986. Além disso, o boom de investimentos internacionais beneficiou as indústrias de engenharia suecas. A combinação de alta utilização da capacidade com altos lucros impulsionou a demanda por investimento privado, que também foi estimulada pela desregulamentação dos mercados de crédito. A recuperação foi fortalecida por desvalorizações, principalmente na Suécia, além de termos de troca favoráveis (Suécia e Finlândia), e pela construção de cestas de moedas (a Suécia seguiu o dólar baixo no final dos anos 1980).

Ao longo da década de 1980, vários governos islandeses tentaram aplicar o modelo neoliberal antes de entrar no programa EMA. As políticas monetárias e de crédito visavam manter as taxas de juros reais altas o suficiente para estabilizar o mercado interno de crédito, com o objetivo de abrir mercados para a competição internacional e os fluxos livres de capital, que então se acreditava ser a pré-condição para um regime de taxa de câmbio estável. A Islândia experimentou medidas de política econômica muito severas em 1983-4, mas as condições externas só se tornaram favoráveis em 1985-7. Com as tendências favoráveis

---

<sup>18</sup> Pedro Erling Nielsen, "Danmark", em Marianne Stenius, Ed., *Penningpolitik i Norden*, Lund 1987.

dos termos de troca em 1986-7, o dinheiro fluiu para a economia e assim os bancos comerciais não encontraram nenhuma boa razão para um comportamento restritivo. Na Islândia, os preços de exportação mais altos e boas capturas de bacalhau estimularam um novo boom de investimentos no endividado setor pesqueiro, apesar das altas taxas de juros. No entanto, antes que qualquer movimento significativo em direção à desregulamentação financeira tivesse sido feito, um novo choque externo desestabilizou o modelo islandês.

Na Noruega, a desregulamentação interna levou a uma explosão de crédito sem precedentes, devida a demanda reprimida por empréstimos, aos empréstimos mais competitivos por parte dos bancos, e alimentada por grandes fluxos de capital a curto prazo em 1982-4. O consumo privado explodiu entre 1984 e 1986. O pleno emprego foi alcançado em 1986, mas com grande déficit em conta corrente e comportamento doméstico insustentável. A poupança das famílias ficou negativa, os preços dos imóveis aumentaram por um fator de 1,5 durante o período 1980-87. As políticas monetárias eram altamente pró-cíclicas. Houve também uma relação dinâmica entre a não intervenção em liquidação de rendas, desvalorizações, e ausência de moderação salarial. Percebeu-se que a redução das taxas de imposto (marginais) teve efeitos muito pequenos sobre os salários. Assim, o governo Willoch II realizou muitas pequenas desvalorizações, ajustando o preço externo ao desenvolvimento interno. Essas desvalorizações modificariam os resultados dos acordos salariais. Políticas fiscais pareciam não ter desempenhado nenhum papel importante aqui.

As políticas econômicas suecas tinham mudado desde a década de 1970. Naquela época, geralmente as políticas fiscais expansivas serviriam para tirar a Suécia da crise, enquanto medidas *ad hoc* (desvalorizações) foram utilizadas para controlar os efeitos negativos na conta corrente. Na década de 1980, em contraste, outros instrumentos além do keynesianismo expansivo foram usados para tirar a Suécia da crise, enquanto as políticas anticíclicas (leia-se: restritivas políticas fiscais) foram utilizadas para evitar o superaquecimento e sustentar a transferência de recursos para o setor aberto. O keynesianismo não era mais ofensivo. Além disso, sérias tentativas de esfriar a economia não foram feitas até o final dos anos 1980. A Suécia teve sucesso durante a segunda metade da década de 1980 em manter o pleno emprego, apesar de menos ênfase nas políticas do mercado de trabalho.

Desregulamentação, juntamente com alto crescimento dos salários reais e aumento do tempo de trabalho tempo (em contraste com a maioria dos outros países da OCDE), estimulou o boom no consumo privado da Suécia na segunda metade da década de 1980. Como consequência, o emprego no setor privado de serviços aumentou sua participação no emprego total. As políticas fiscais não eram suficientes para conter as tendências de superaquecimento na década de 1980. Além disso, o setor de exportação ainda floresceu devido a um boom de investimento internacional e efeitos dos termos de troca para as indústrias madeireiras. A Terceira Via se resumiu a uma combinação de políticas de desvalorização e de rendas. Em meados da década de 1980, a Terceira Via sueca foi celebrada como um sucesso. Mas a estratégia de desvalorização interagiu com eventos externos para gerar um processo de desvio/compensação salarial. Mas tanto o governo quanto o movimento sindical central perderam o controle sobre a formação dos salários no final dos anos 1980.<sup>19</sup>

Quanto à Dinamarca, suas políticas foram particularmente austeras em 1983-4. Então seguiram-se anos de expansão, com alto crescimento do PIB em 1984-6. Apesar do compromisso de moeda forte desde 1982, as políticas monetárias foram relativamente expansivas desde 1983. Exceto isso, todas as políticas eram austeras. A ideia geral era que a redução da inflação levaria ao aumento do emprego no setor privado, um déficit público reduzido (“crowding in” via políticas fiscais restritivas) e uma conta corrente equilibrada. Os dois déficits (público e externo) seriam administrados, mesmo com uma taxa de câmbio fixa.

---

<sup>19</sup> Assim, no final da década de 1980, os partidos não-socialistas mudaram da admiração relutante à crítica da Terceira Via, que agora era apontada como a principal causa da “especulação e economia de casino”, que foi novamente a raiz da crise econômica dos anos 1990. Mas não há indicações de que um governo não-socialista teria sido capaz de aplicar medidas restritivas mais cedo do que os trabalhistas. Além disso, a crítica não-socialista obscureceu o fato de que o trabalhismo já havia se movido em direção à abordagem normativa.

O saldo orçamentário dinamarquês tornou-se superavitário em 1986, muito mais rápido do que o esperado. As políticas de renda para os funcionários públicos foram bem-sucedidas e, sobretudo, a pressão tributária foi simplesmente aumentada (contra a promessa do governo). No entanto, o governo não corrigiu o déficit em conta corrente. A demanda do consumidor se adaptou muito mais rápido do que o esperado pela queda das taxas de juros (reais) e o aumento de riqueza pessoal. Houve um boom de crédito semelhante ao de outros países nórdicos, devido à desregulamentação e dessegmentação. Os fundos que retornaram dos mercados financeiros cinzentos estimularam a crescente demanda por crédito. Conforme a demanda interna se acelerou e a taxa de poupança diminuiu em 1985-6, o consumo privado (recuperando-se de uma grande queda no consumo em 1980-82), a produção, o emprego e os preços dos imóveis cresceram neste otimista “Schlüter boom”. Assim, apesar da retomada internacional e as melhorias dos termos de troca em 1985/6, houve um déficit recorde em conta cambial, com o aumento das importações de bens de consumo. Do lado positivo, isso reduziu um pouco o desemprego. O crescimento do emprego no setor manufatureiro foi alto para os padrões internacionais, os investimentos dispararam e a competitividade (ULC) aumentou em 20%.

#### **4. Segunda decepção — meados da década de 1980**

A metade da década de 1980 poderia ser vista como um período de decepção? Ao contrário dos outros dois períodos de decepção (Tabela 1), este foi um período de expansão (como vimos acima), não um período de crise econômica. A decepção do início da década de 1980 veio junto com uma recessão internacional e os problemas do início dos anos 1990 surgiram novamente em uma situação de crise econômica. Essa diferença pode explicar por que as decepções de meados da década de 1980 parecem aparecer de forma gradual.

##### **4.1. Experiência geral**

De acordo com a Tabela 1, os seguintes problemas foram sentidos: alta inflação relativa, aumento das taxas de juros, ganhos de participação de mercado acabam sendo apenas temporários, transferências sociais e impostos elevados e mercados de crédito cinza. (Observe que, a partir desses problemas, quatro de cinco são os mesmos que no primeiro período de decepção.) Quanto ao ciclo econômico internacional, houve o primeiro de dois picos cíclicos, o último veio no final dos anos 1980, e não houve grande crise entre eles, mas enquanto a primeira foi principalmente com base no boom americano, este último também incluiu um boom europeu geral. No final 1985 e 1986 houve a queda do preço do petróleo e o “pouso suave” (desvalorização) do dólar. Quanto às mudanças estruturais, a desregulamentação do crédito internacional e dos mercados de moeda começaram a ser generalizados na Europa Ocidental.

Parece haver duas maneiras pelas quais o desapontamento em meados de 1980 pode ser entendido. Embora tenha sido uma transição gradual, houve uma mudança da versão nacional para a versão normativa do neoliberalismo. Essa mudança foi baseada na percepção de que a forma nacional não funciona mais, e particularmente a nova visão de que as desvalorizações não estimulam a competitividade. O termo ‘política baseada em normas’ indica uma política não complacente, em contraste com a discricção. Em segundo lugar, como já indicamos, em todos estes países, booms de investimento e consumo levaram a problemas de superaquecimento (incluindo problemas regulatórios com o volume de crédito) e problemas relacionados de alcançar a moderação salarial (problemas regulatórios na área das políticas de rendimentos). Foi gradualmente percebido que booms de consumo e inflação de preços dos ativos eram sintomas de uma falha na gestão da política econômica. Os problemas levaram os formuladores de políticas não apenas a perseguir uma linha de moeda forte (ou seja, seguir a Dinamarca, a vanguarda a esse respeito), mas também a implementar reformas tributárias e outras reformas de eficiência de alocação, como veremos mais tarde.

Consideremos primeiro os booms de meados da década de 1980. Embora a economia política da Islândia estivesse acostumada a oscilações dramáticas, incluindo booms de consumo em tempos bons, o desenvolvimento econômico foi mais estável nos outros países nórdicos. Nos anos 1980, no entanto, todos eles experimentaram booms de consumo e investimento da maior magnitude desde a idade de ouro (com a



possível exceção do boom de investimento de 1973-4). Esses booms levam a grandes aumentos no valor dos ativos como casas e ações.

A Tabela 2 sintetiza informações sobre o crescimento real das despesas de consumo privado e taxas líquidas de poupança das famílias.

**Table 2. Dating of consumption booms**

	D	F	I	N	S
Above OECD-average growth of real private consumption	1985-6	1986-9	1985-7	1985-6	1986-7
Strong decline of savings rate	1985-6	1988	1987	1985-6	1987
Negative savings rate	Not ever	1988-9	A lot	1985-8	1987-90
<i>Consumption boom years</i>	<i>1985-6</i>	<i>1988-9</i>	<i>1985-7</i>	<i>1985-6</i>	<i>1986-7</i>

*Source: OECD, Economic Outlook.*

Ao longo da década de 1980, em todos estes países, as bolsas se recuperaram e tiveram crescimento mais importantes do que antes (novamente a Dinamarca pode ser uma exceção). A liberalização do mercado de ações - interagindo com a desregulamentação do mercado de capitais – envolveu aumento de volumes e preços, maior capacidade de garantir empréstimos bancários com esses títulos, que em parte voltou ao mercado de ações, o que aumentou ainda mais os preços, gerando um desenvolvimento em espiral. A combinação de um sistema tributário distorcido, alto impostos marginais e inflação relativamente alta explicam a propensão para tomar empréstimos. Os empréstimos também foram estimulados por um sentimento de bons tempos eternos, espalhando-se na longa recuperação/sequência de picos de 1983 em diante. A explosão de empréstimos amplificou os efeitos da desvalorização da taxa de câmbio sobre os preços do mercado de ações. Os efeitos reais negativos e as instabilidades criadas por esse boom não foram vistas até o final dos anos 1980.

A Tabela 3 contém algumas informações aproximadas sobre os números do índice de ações.

**Table 3. Two stock exchange booms of the 1980s**

	Share price index doubles Early 1980s	Consumption booms	Share price index doubles — Late 1980s	Start of decline
D	1981-83 (2 years) 1982-85 (3 years)	1985-6	1987-91 (4 years)	1992
F	[Data missing]	1988-9	1985?-89 (4 years)	1990
N	1982-84 (2 years) 1983-85 (2 years)	1985-6	1988-90 (2 years)	1991
S	1981-83 (2 years) 1982-84 (2 years)	1986-7	1986-88 (3 years)	1989

*Source: Nordic Yearbook of Statistics, various volumes.*

Vemos que no final da desaceleração do início da década de 1980, houve um grande aumento dos preços das ações. Esse boom esmoreceu na época em que os booms de consumo começaram. Na Dinamarca e na Noruega os booms de consumo se encaixaram bem entre os dois booms do mercado de ações, e o segundo boom do mercado de ações do final dos anos 1980 coincide com um endurecimento das políticas. Na Finlândia e na Suécia o boom do mercado de ações do final dos anos 1980 se sobrepõe aos booms de consumo, ou seja, o boom do mercado de ações faz parte de um padrão de expansão geral. (A

desregulamentação financeira interna foi simultânea ao boom de consumo mais do que com o boom do preço das ações).

Essas nuances em relação ao tempo, no entanto, não perturbam a conclusão geral aqui: consumo sem precedentes e boom de investimentos contribuíram para o superaquecimento de todas as economias nórdicas.

#### 4.2. Registro comparativo

As diferenças no momento dos booms de consumo e investimento foram discutidas acima. Existem diferenças significativas no desenvolvimento econômico dos países nórdicos na segunda metade da década de 1980. Noruega e Finlândia podem ser vistas como extremos: na Finlândia há uma sensação de bons tempos eternos, pois as estratégias de política econômica não encontraram decepções desde o final dos anos 1970. A Noruega, por outro lado, agora tornou-se vítima de sua dependência do petróleo: a combinação do preço do petróleo/queda do dólar no inverno de 1985/6, reverteu imediatamente as condições externas da economia norueguesa. Ficou claro que o ciclo econômico da Noruega ficou mais influenciado pelo preço do petróleo e a taxa de câmbio do dólar do que pelo ciclo da Europa Ocidental. Um dos fatores externos que criaram problemas para a Noruega foi o reduzido custo de energia, o que acabou por melhorar a situação para a Suécia e a Finlândia, mas - surpreendentemente talvez - não para Dinamarca. A Suécia está, portanto, mais perto do caso finlandês, enquanto a Dinamarca está mais perto do caso norueguês.

Quanto à Finlândia, o período 1979-88 foi a década economicamente mais bem-sucedida na história da Finlândia. Tendo passado levemente pela recessão de 1980-82, a Finlândia foi beneficiada da recuperação da base da OCDE Ocidental em meados da década de 1980. Uma boa dose de sorte ajudou a manter a economia em um caminho de crescimento estável durante quase uma década. Lá não houve grandes disputas sobre políticas econômicas. A inflação caiu gradualmente, o desemprego ficou em 5 por cento e as melhorias nos termos de troca neutralizaram problemas de balanço de pagamentos (apesar do crescimento mais rápido do que da OCDE). As políticas monetárias eram rígidas, as políticas de renda não eram conflitantes e as desvalorizações ausentes. Lá não houve decepção em meados da década de 1980.

Em 1986, desenvolvimentos externos e internos enfraqueceram os não-socialistas do governo da Noruega. Com o choque reverso do preço do petróleo, eles foram forçados a puxar os freios, enquanto o resto das economias da Europa Ocidental poderiam continuar sua recuperação. A falha pela não implementação de uma reforma tributária e a perda de controle sobre as políticas de crédito foram as principais críticas da OCDE.

Mas mesmo a Dinamarca experimentou decepção em 1985/6. O atual déficit em conta corrente explodiu, o crescimento do PIB estagnou enquanto o resto da OCDE europeia cresceu em cerca de 3 por cento. O emprego também estagnou. As empresas dinamarquesas perderam participações de mercado, tanto interno quanto internacional.

Havia certas diferenças nos mecanismos por trás dos booms de consumo e crédito. Já no setor imobiliário os preços dos imóveis se aceleraram em meados da década de 1980 em todos estes países. Parece, no entanto, que a Noruega é o único país (entre os cinco) em que a desregulamentação das rendas habitacionais desempenhou um papel político importante. Este dilema regulatório enraizado na alta inflação, que criou grandes discrepâncias entre os dois segmentos do mercado imobiliário, ou seja, entre o segmento cooperativo (com preços administrados) e o segmento privado (onde os proprietários poderiam colher os ganhos da inflação)<sup>20</sup>. A desregulamentação do governo Willoch levou ao aumento da demanda no mercado imobiliário em meados da década de 1980, e da mesma forma a demanda por empréstimos, uma vez que as regras de dedutibilidade fiscal para os pagamentos da hipoteca ainda estavam inalteradas. O boom se espalhou também para outros tipos de propriedade. Isso contribuiu para uma espiral de aumento

---

<sup>20</sup> Jan Fagerberg, Ådne Cappelen, Lars Mjøset & Rune Skarstein, "O Declínio do Capitalismo de Estado Social-democrata na Noruega", *New Left Review*, 181, maio/junho de 1990, pp. 60-94.

dos preços de habitação, aumento dos valores dos seguros, aumento da capacidade de endividamento, aumento do volume de crédito (e gastos do consumidor, e inflação), aumentou preços de habitação e assim por diante. Embora a desregulamentação fosse menos extensiva, efeitos na riqueza semelhantes foram sentidos nos mercados de moradias privadas da Finlândia e da Suécia.

Na Dinamarca, não houve tais efeitos, apenas picos regulares relacionados ao ciclo econômico nos preços da habitação/propriedade (1976-9 e 1983-6). Possivelmente o acima mencionado aumento da competição financeira por meio da dessegmentação aumentou a capacidade de endividamento das famílias. O aumento da posição de liquidez por parte das empresas e famílias juntamente com a menor taxa de juros, aumentou a demanda por títulos, ações e casas, e fez com que os preços dos ativos subissem. Mas na Dinamarca, isso só levou de uma vez por todas ao ajuste das carteiras do setor privado. Por causa do racionamento de crédito anterior, a riqueza do setor privado se tornou muito ilíquida e provavelmente também muito alta, devido às poupanças forçadas. Como as restrições ao mercado de capitais foram retiradas, ambos os efeitos foram contrabalançados por pesados empréstimos e, temporariamente, por uma taxa de poupança muito baixa no setor doméstico. Não houve, no entanto, nenhum círculo vicioso como na Noruega, Suécia e Finlândia.

#### *4.3. Respostas*

De acordo com a Tabela 1, a resposta no final dos anos 1980 consistiu em uma virada de normas políticas, que consistiram em: (a) política de moeda forte, conduzindo finalmente à indexação a Unidade Monetária Europeia (European Currency Unit, ECU); (b) políticas fiscais rígidas para conter a inflação; (c) a prioridade de uma baixa inflação; (d) proibição de empréstimos para financiar déficits do orçamento público; (e) desregulamentação externa. Além disso, a resposta implicou em reformas de eficiência alocativa (impostos marginais, privatização, desregulamentação dos mercados de produtos, cortes do setor público) e ausência de políticas monetárias orientadas para a estabilização (uma vez que a taxa de juros agora suportaria apenas a taxa de câmbio).

Como já observado, a Noruega e a Dinamarca enfrentaram sérios reveses a partir de 1986, enquanto na Finlândia e na Suécia, a recuperação continuou com a escalada do superaquecimento até 1991. Isso também implicava, como veremos, que as respostas da Finlândia e da Suécia foram mais intimamente ligadas à questão da adesão à UE do que no caso da Noruega. Devido à sua dependência da captura de peixes, a Islândia tem sua própria queda, ocorrida entre a da Noruega/Dinamarca (a partir de 1986) e a da Finlândia/Suécia (a partir de 1990).

Essa diversidade de desenvolvimentos no final da década de 1980 se reflete nos indicadores macroeconômicos: superávit na conta corrente da Noruega (e da Dinamarca um pouco mais tarde), enquanto a Finlândia e a Suécia registram déficits crescentes. Finlândia, Islândia e Suécia têm pleno emprego e mercados de trabalho restritos, enquanto a Dinamarca e a Noruega experimentaram um desemprego crescente. Finlândia e Suécia, finalmente, têm altas taxas de crescimento do PIB real, enquanto a Dinamarca, Islândia e Noruega têm taxas relativamente baixas.

A Dinamarca manteve uma linha de moeda forte desde antes, ou seja, desde o final 1982. O primeiro a seguir a Dinamarca foi a Islândia, que manteve um regime de taxa de câmbio fixa de abril de 1985 a fevereiro de 1988, com apenas pequenos ajustes nas taxas de câmbio.

Na Noruega, os legisladores embarcaram em uma linha de moeda forte após a desvalorização de maio de 1986. Até 1990, a moeda estava atrelada a uma cesta que reflete a composição das exportações. (Uma cesta de moedas, como tal, não impede uma depreciação do valor da moeda, então os efeitos de tal cesta dependem das atitudes das autoridades reguladoras).

Na Finlândia, a moeda estava atrelada a uma cesta a partir de 1987, e mesmo antes, a Finlândia não recorreu às desvalorizações com a mesma frequência que inicialmente. O principal motivo foi reduzir a inflação. Na Suécia, a linha de moeda forte emergiu gradativamente, quando o superaquecimento e a inflação acima da média tornaram-se evidentes. A política de moeda forte sinalizou que o governo não iria

mais recorrer à desvalorização. O governo trabalhista fez este ajuste muito antes do governo conservador de 1991 torná-lo seu principal motivo de orgulho. A fase final deste ajuste seguiu na medida que esses países - novamente seguindo o movimento prévio da Dinamarca - substituíram o câmbio de cesta pela Unidade Monetária Europeia (European Currency Unit).

Enfatizando as pressões internas, a escolha de uma taxa de câmbio fixa pode ser vista como uma forma de sinalizar uma intenção anti-inflacionária em uma situação em que (1) as políticas neoliberais (ajudado pela queda dos preços do petróleo) empurraram a inflação para baixo em todos os lugares (resolvendo alguns dos dilemas regulatórios), mas (2) os países nórdicos – ao contrário do que ocorria antes – experimentaram taxas de inflação acima da média da OCDE. A decisão da moeda forte foi uma tentativa de escapar de um círculo vicioso em que desvalorizações e inflação acima da média alimentaram uma à outra. O caso da Islândia - de forma extrema - destaca o impacto das preocupações do mercado doméstico com a inflação.

O câmbio fixo também teve uma dimensão política externa por meio de sua relação com o projeto da UE. A fixação das taxas de câmbio foi uma tendência em toda Europa Ocidental, estando ligada à tentativa da UE de conseguir colocar o “processo de formação do Estado” nos trilhos. Isso implicava uma taxa de câmbio fixa como preparação para sua União Econômica e Monetária (Economic and Monetary Union EMU). No entanto, a escolha de uma linha de moeda forte ocorreu em 1986-7, numa época em que a nova ofensiva de integração da UE estava apenas começando. A loucura do mercado interno e EMU vieram depois. Assim, no período 1986-9, temos uma versão baseada em normas do neoliberalismo, em distinção da versão posterior mais europeizada de neoliberalismo. Quando a loucura do mercado interno se tornou uma realidade, no entanto, tornou-se um fator adicional usado para defender a linha de moeda forte.

O breve episódio de moeda forte da Islândia começou em um ano de boas pescas, mas logo que houve uma grande queda nos preços de exportação, pressionando os lucros da pesca, o governo ficou sob forte pressão dos interesses pesqueiros e desistiu da linha de moeda forte. Uma nova sequência de desvalorizações começou no início de 1988.

No que se refere à política monetária, a tendência de elevação da taxa de juros continuou. Com o advento de uma linha de moeda forte, subiu a questão sobre a relação entre uma taxa de câmbio e o nível da taxa de juros. Em retrospecto, a maioria dos comentaristas concorda que, durante os anos 1980, uma taxa de juros mais alta era inevitável. A desregulamentação interna - conforme analisado acima - afetou principalmente os arranjos que foram projetados para manter uma baixa taxa de juros.

Rastrear a moeda dessa forma segue o argumento padrão, torna a taxa de juros uma variável dependente, uma função de defesa da taxa de câmbio. Portanto, a autonomia política anterior - a possibilidade de ajustar a taxa de juros para perseguir estabilização doméstica - foi perdida. Costuma-se dizer que isso é inevitável por causa da existência de fluxos de capital livres. Indicamos que a decisão da moeda forte veio antes da desregulamentação dos controles de capital. Assim, tal estratégia de taxa de câmbio não necessariamente requer desregulamentação externa; um governo pode atrelar a moeda a alguma âncora externa, mesmo que os controles de capital não sejam totalmente desmontados.

No entanto, mesmo que a desregulamentação *de jure* chegue tarde, a interpretação da pressão externa pode apontar para um processo antecipado de desregulamentação de fato. Houve uma tendência rumo a fluxos de capital mais livres antes mesmo da decisão pela moeda forte. As raízes disso remetem às mudanças no sistema financeiro mundial: as ofensivas de desregulamentação no EUA e Reino Unido, o crescimento explosivo dos mercados de euro moedas, a nova revolução das comunicações, e a instabilidade monetária do início dos anos 1970, levando ao colapso do sistema de Bretton Woods, que mais uma vez estimulou a disseminação de inovações do sistema financeiro para se proteger (hedge) contra mudanças na taxa de câmbio (possivelmente adicionando instabilidade da taxa de câmbio). Juntos, esses fatores criaram o que foi apelidado de “capitalismo de cassino”.

Em todos os países nórdicos, exceto na Islândia, as empresas locais ficaram cada vez mais internacionalizadas. A necessidade de pagamentos internacionais aumentou e um prolongado processo

fragmentado foi iniciado: antes, era difícil para pessoas e empresas obterem uma autorização para negociar em mercados de moeda estrangeira. Agora, as autoridades começaram a conceder um crescente número de exceções a esses regulamentos. Também é razoável supor que as autoridades criaram o hábito de atender aos desejos de atores empresariais considerados cruciais ganhadores de moeda. Os candidatos provavelmente perceberam que seus pedidos de mais e mais liberdade foram concedidos. Em seguida, seguiu-se um período durante o qual ainda era necessário pedir, mas todos foram concedidos. Então, finalmente, o fluxo de capital tornou-se totalmente livre, primeiro para alguns tipos de empresas. Então, novamente, houve possivelmente uma reversão, mas finalmente uma liberalização total.

Em certos pontos desse processo também podem ter ocorrido conflitos, pois grandes empresas começaram a buscar estratégias que tornavam cada vez mais difícil manter os controles de crédito e de câmbio. Quanto à Suécia, de fato já há muito tempo havia a ausência de controles de capital em relação às transações entre as unidades multinacionais da Suécia. Na década de 1980, essas empresas dependiam cada vez mais de suas unidades no exterior, ou seja, a participação da produção estrangeira em comparação com as exportações da Suécia aumentou. O desenvolvimento de canais financeiros estrangeiros e instituições financeiras dentro das empresas resultou em forte mobilidade de capital entre a Suécia e outros países, mesmo antes das desregulamentações. Todas as grandes empresas podiam afetar os movimentos de capital ao alterarem a data que as receitas de exportação eram remetidas para casa, a data de pagamento à fornecedores estrangeiros, etc.

O peso desses fatores provavelmente variou de acordo com a estrutura econômica de cada país. Quanto à região nórdica, isso implica que ela era mais forte na Suécia, também bastante forte na Finlândia, mas mais fraca na Noruega, Dinamarca e (especialmente) Islândia.

Finalmente, outros atores econômicos cruciais, como o Estado e os bancos afetaram o processo aderindo ao movimento. As reformas foram todas da mesma espécie. Não havia plano diretor: além da vontade de facilitar o acesso das empresas ao financiamento no exterior, as autoridades acharam a perspectiva de simplificação atraente, e havia o desejo dos bancos de operar de forma mais independente nos mercados estrangeiros. Provavelmente, redes entre a gestão de grandes empresas, altos funcionários públicos e banqueiros centrais foram influentes, e pode haver paradigmas específicos para a compreensão dos mecanismos socioeconômicos. Assim, neste contexto específico, essas redes e entendimentos compartilhados podem ter reforçado uma conexão entre a linha de moeda forte e os fluxos de capital livres.

O resultado final foi que, em uma extensão muito maior do que antes, as economias nórdicas foram agora integradas a um sistema financeiro internacional (os volumes diários passaram a ser muito maiores quando comparado a parcela das reservas de moeda) e, conseqüentemente, suas políticas cambiais tornaram-se mais vulneráveis aos movimentos de capitais realizados por especuladores.

Mais especificamente, a liberação de fluxos de capital tem estes aspectos:

*Acesso mais livre aos mercados internacionais de câmbio.* Os primeiros elementos de tal desregulamentação pode ser concedida aos bancos, depois às empresas, mais tarde, pode ser estendida a pessoas privadas. O desmantelamento das restrições monetárias implica a abolição de qualquer teto sobre a quantidade de moeda que pode ser exportada. Isso implica, de forma mais geral, livre troca de moedas.

*Desregulamentação dos controles de crédito (incluindo a negociação de vários títulos).* Residentes estão autorizados a comprar ativos em outros países (investimento estrangeiro), e os não residentes são autorizados a comprar vários ativos locais, incluindo títulos do tesouro nacional. Esta liberalização pode ocorrer em etapas, à medida que os limites se tornam mais generosos e mais tipos de ativos são excluídos dos controles.

*O papel dos empréstimos estatais no exterior.* Se existirem expectativas de inflação/desvalorização, então os investidores estrangeiros só colocarão seus fundos em um determinado país, desde que ganhem um prêmio de risco. Existe uma maneira de aliviar essa pressão ascendente sobre a taxa de juros. As autoridades do país ou de seu setor privado podem tomar empréstimos no exterior, concordando pagar em uma moeda estrangeira (e mais confiável). Dessa forma, pagarão menos taxas de juros (em comparação com

os empréstimos em sua própria moeda), mas por outro lado, têm de assumir o risco cambial. Noruega e Suécia em certos momentos praticaram a versão com base no Estado, a Dinamarca provavelmente usou muito a versão com base nos residentes. Noruega e Suécia, no entanto, agora baniram esta opção (mas a Suécia permitiu novamente quando o SEK começou a flutuar para baixo em 1992).

No período 1986-90, a Noruega e a Dinamarca seguiram em direção à austeridade, Islândia mudou de políticas econômicas expansionistas para extremamente rígidas, enquanto a Finlândia e a Suécia não conduziram políticas econômicas rígidas o suficiente para conter o superaquecimento de suas economias.

Como já observado, a Noruega e a Dinamarca tiveram quedas relacionadas a fatores que as diferenciam das principais tendências da economia mundial. Como consequência do choque reverso do preço do petróleo, o déficit em conta corrente da Noruega permaneceu em cerca de 5 por cento do PNB em 1986-88.

Na Noruega, a “operação virada” do governo trabalhista envolveu 12 por cento de desvalorização (maio de 1986), seguida por uma linha árdua de moeda (políticas de taxa de câmbio), políticas fiscais mais rígidas (um movimento keynesiano em relação à retomada internacional), reforma tributária, políticas monetárias restritivas e, finalmente, intervenção direta nas liquidações de renda. As políticas monetárias, portanto, estavam vinculadas à defesa da NOK, o que impedia a taxa nominal de juros declinar junto com a inflação. Como consequência, tanto a taxa de juros real quanto a diferença nas taxas de juros reais entre a Noruega e outros países aumentaram acentuadamente.

As condições internas eram difíceis na Noruega. Os efeitos do superaquecimento ainda eram sentidos, especialmente no mercado de trabalho que permaneceu bastante apertado. A desvalorização foi decidida perto do pico do ciclo econômico, então a utilização da capacidade era alta, e não havia muitos recursos para puxar para setores expostos. A inflação em 1986 e 1987 provou ser muito mais alta do que a média da OCDE. Como os efeitos das mudanças de política gradualmente se espalharam pelo sistema econômico, uma recessão total seguiu em 1988. Naquele tempo, a crise bancária também eclodiu. (A análise da crise bancária, no entanto, é adiada para a próxima seção, uma vez que crises semelhantes ocorreram na Suécia e na Finlândia mais tarde).

Na Dinamarca, a crise deveu-se a fatores internos: já vimos que um grave déficit em conta corrente desenvolvido em conexão com o superaquecimento da Dinamarca em meados da década de 1980. O déficit chegou a 5 por cento do PIB, com a dívida externa em 40 por cento em 1986. Havia uma pressão sobre o DKK e a taxa de juros era muito alta. O desemprego aumentou, apesar da redução do tempo de trabalho. O crescimento foi reduzido devido a um aperto no mercado interno. O governo dinamarquês respondeu com políticas firmes, a chamada *cura da batata*. As restrições, especialmente sobre empréstimos hipotecários, foram reintroduzidas. Além disso, a dedutibilidade fiscal dos pagamentos de juros foi significativamente reduzida. A bonança financeira foi interrompida, simultaneamente com o surgimento de uma recessão doméstica que implicou nos preços em queda do setor imobiliário. Uma reforma tributária foi implementada em 1987. A rigor, portanto, só a partir de 1986/7 é que podemos traçar um modelo coerente de formulação de política econômica na Dinamarca, embora este modelo inclua várias rotinas que foram estabelecidas já a partir de 1982. Além da reforma tributária, houve maior ênfase nas políticas estruturais, principalmente a reforma institucional (do setor público em particular) e políticas de micro alocação (políticas industriais).

Embora a Dinamarca tenha experimentado por muito tempo uma alta taxa de desemprego, os noruegueses entendiam que o aumento do desemprego pode ser estudado como uma consequência imprevista da cura pela austeridade. Possivelmente, os formuladores de políticas trabalhistas sustentaram que, dado o mercado de trabalho apertado, um maior nível de desemprego era necessário como parte da operação de virada. Mas as elites trabalhistas não esperavam que a operação de conversão legitimasse demissões em larga escala. Contudo, o desemprego aumentou de 2 por cento (média anual) em 1987 para cerca de 5 por cento em 1989 e 1990, o maior salto na história da Noruega no pós-guerra. O governo trabalhista foi rápido em aplicar políticas ativas do mercado de trabalho, essas medidas aumentaram mais rapidamente do que em 1982-4. Mas as empresas simplesmente abandonaram qualquer estratégia de

acumulação de mão de obra, dispensando vários trabalhadores alegadamente supérfluos. Em 1988, pela primeira vez desde a instabilidade internacional que se espalhou no início dos anos 1970, o emprego norueguês começou a diminuir.

A “operação virada” da Noruega pode ser comparada com a “cura de batata” da Dinamarca. Ambos envolveram um compromisso em moeda forte, políticas fiscais mais rígidas e reforma do sistema de imposto de renda pessoal. As políticas monetárias foram rígidas, mas na Dinamarca foi mais orientada para o mercado do que na Noruega. A Noruega teve intervenção direta nas políticas de renda, enquanto na Dinamarca, não havia nada disso. As políticas de renda dinamarquesas de 1987 acabaram sendo relativamente generosas, pois a “cura” já tinha alterado o comportamento que gerou o boom de consumo. Na Noruega e na Dinamarca, o estado de bem-estar ainda era defendido. Na Dinamarca, não houve deterioração dos benefícios do estado de bem-estar social neste período. Após alguns pequenos cortes nos benefícios em 1983/85, houve pouca mudança, exceto para algumas pequenas melhorias.

Houve uma recuperação econômica mundial geral durante este período: a demanda internacional estava crescendo, com efeitos favoráveis para os setores de exportação nórdicos tradicionais. Os preços do óleo também aumentaram no final da década de 1980, com efeitos positivos na Noruega e na Dinamarca. O saldo externo da Noruega melhorou para um equilíbrio aproximado em 1989. Assim, o governo embarcou em políticas fiscais mais expansionistas no final de 1989, tentando conter o crescimento do desemprego.

Também na Dinamarca, havia uma relação com a produção de petróleo. A produção de óleo e gás dinamarquês ganhou ritmo em meados da década de 1980, exatamente quando os preços começaram a cair. Ainda assim, no início da década de 1990, a Dinamarca se tornou 90% autossuficiente em energia. O déficit em conta diminuiu. As condições do mercado interno (construção e consumo privado) - o mercado que tem sido tradicionalmente o motor de crescimento da economia dinamarquesa - melhorou muito. Assim, houve menos contenção nas políticas fiscais no início dos anos 1990.

Na Finlândia, a situação permaneceu idílica. Após a reavaliação do FMI em março de 1989, a Finlândia ultrapassou a Noruega e a Suécia em termos de renda per capita! Mas os problemas estavam se acumulando. O superaquecimento foi indicado pela propensão de poupança familiar, que caiu para 1 a 3 por cento nos anos 1988-89. O atual déficit em conta foi de cerca de 5 por cento do PIB nos anos 1989-1991, como um legado do superaquecimento. Talvez o indicador mais revelador seja o crescimento anual dos empréstimos bancários em carteira (nominal), que chegou a 30 por cento apenas no ano de 1988 - um símbolo de superaquecimento e da bolha impulsionada pelo crédito. Tendo escapado da instabilidade econômica desde o final da década de 1970, a Finlândia estava pronta para uma decepção mais severa.

Como observado, a política de Terceira Via da Suécia basicamente equivale à desvalorização de 1982 e a política de renda de 1982-5. Políticas fiscais frouxas e desregulamentação dos mercados de crédito em uma situação sem sistema tributário reformado, são os fatores mais importantes por trás dos problemas criados pela abordagem da Terceira Via. Esses fatores explicam a falta de renovação e crescimento da produtividade nas empresas de manufatura estabelecidas na Suécia nos anos 1980. Após essa tentativa de permanecer diferente, as políticas intervencionistas foram abandonadas, e as prioridades de política econômica do modelo sueco foram alteradas. A visão que a competitividade poderia ser aumentada pela desvalorização foi descartada. Era temido que os mercados de capitais internacionais perderiam toda a confiança no SEK (com juros mais elevados conseqüentemente), enquanto os agentes do mercado de trabalho esperariam maiores desvalorizações, internalizando essa expectativa em suas reivindicações salariais. Qualquer tipo de política econômica expansiva foi descartado. Alguns economistas até começaram a atacar o último elemento de intervencionismo: as políticas do mercado de trabalho que eram vistas como inflacionárias (pelo menos seus componentes de demanda) como qualquer outra política expansionista. Os principais argumentos referiram-se a mercados de capitais internacionais, e a consolidação da expectativa de inflação entre parceiros do mercado de trabalho.

Desregulamentações e cortes de impostos sobre o trabalho e lucros junto com cortes de transferências públicas foram as características mais marcantes da nova política. Além disso, políticas de taxas de câmbio

baseadas em normas foram introduzidas gradualmente, a partir de 1985-6. Nas políticas fiscais, havia ambições anticíclicas sobre como evitar o superaquecimento.

Esta virada política levou a tensões mais sérias do que nunca entre o trabalhismo e a LO neste período. Depois de um tempo, a LO teve efeitos redistributivos, o boom no mercado de ações, variação salarial para trabalhadores administrativos, cortes nas despesas sociais, etc. Como alternativa, os economistas da LO apoiaram uma estratégia de desvalorizações contínuas (continuação das rotinas da Terceira Via), fortalecendo a competitividade no pleno emprego. Eles sentiram a pressão das críticas de base às políticas econômicas trabalhistas (por exemplo, o motim de Dala). O partido esperava que a LO aceitasse uma política fiscal restritiva e moderação salarial para evitar o superaquecimento. Assim, a LO alternou ambivalentemente entre furiosos ataques ao governo e declarações de lealdade.

A Suécia teve um forte superaquecimento em 1989 e 1990. No pico - primeira metade de 1990 - o governo trabalhista sueco começou a se preocupar com o aumento dos custos salariais, perda de participação no mercado, alta inflação (espiral de salários/preços, altas taxas de utilização da capacidade) e um diferencial de taxa de juros indicando expectativas de mais uma desvalorização sueca. A “guerra das rosas” do trabalhismo/LO culminou com o governo tentando esfriar a economia por meio de uma política fiscal restritiva. Em fevereiro de 1990, uma proposta de política de receitas do governo, para congelar preços e salários, também implicou na proibição de greves. As medidas fiscais sugeridas foram: aumentos do IVA, algumas reduções em medidas de segurança social (por exemplo, nenhum pagamento pelos primeiros dois dias de doença), e redução nas transferências às famílias. As medidas de política de renda eram uma ameaça para os trabalhadores de baixa remuneração no setor público, que ainda não tinham chegado a um acordo salarial. Ainda assim, a proposta foi inicialmente sancionada pela liderança do LO, mas fortemente contestado pelo Sindicato dos Trabalhadores municipal e por unidades locais em outros sindicatos. Uma crise política levou à aposentadoria do principal arquiteto da Terceira Via - Ministro das Finanças Feldt – e à formação de um novo governo trabalhista (Carlsson II), que presumiu um pacote modificado (sem proibição de greves) contra o superaquecimento. Os dados da pesquisa sueca mostram uma forte diminuição do apoio ao trabalhismo entre o final dos anos 1980 e a primavera de 1991, refletindo a rejeição popular das reformas tributárias marginais, cortes do setor público e política fiscal restritiva.

A resposta sueca indica duas mudanças importantes: primeiro, as reduções no sistema de bem-estar era agora uma estratégia legítima de política, até mesmo para os trabalhistas. Segundo, a crise demonstrou a posição muito mais fraca da LO, que foi espremida entre as demandas do governo por uma política de receita responsável, e a necessidade de representar seus membros. Mesmo nos sindicatos centrais da LO, os membros agora protestavam.

Além das políticas de renda, incentivos fiscais foram usados para aumentar a competitividade sueca. Os impostos sobre o lucro nominal foram reduzidos de 52 para 30 por cento (o nível geral de impostos), claramente abaixo da média da OCDE. Este movimento foi justificado com referência à eficiência e justiça. As possibilidades de fazer benefícios fiscais foram restringidas, em parte para evitar efeitos de bloqueio. Houve também outras reformas estruturais, como desregulamentações na agricultura e no setor de serviços (incluindo governo local). Quando as desregulamentações da década de 1980 são adicionadas, é claro que a Suécia fez uma mudança de sistema que os partidos não socialistas relutantemente tiveram que admirar. Mas mesmo atrelado a uma cesta não bastou, como veremos, pois a SEK logo ficou atrelada ao ECU. Este impõe limites rígidos às políticas de renda.

Não apenas a Suécia e a Finlândia, mas também a Islândia, experimentaram uma recuperação a partir de 1986. Em 1985, tornou-se geralmente aceito que as desvalorizações criaram grandes dificuldades para o setor pesqueiro, dado o seu endividamento e o novo ambiente dos anos 1980, com elevadas taxas de juros reais. Mas em 1986 e 1987, as exportações de pescado explodiram, devido a termos comerciais favoráveis. Houve concessões destinadas a facilitar uma transição para a linha de moeda forte (1986-88) mencionada acima. Os controles relaxados nos empréstimos privados externos levaram a mais um boom de empréstimos estrangeiros. A dívida externa de longo prazo era, em 1986, cerca de 45 por cento do PIB, excedendo as



receitas totais de exportação em quase 18 por cento. O governo se agarrou à sua política de moeda forte, mas uma pequena queda nos preços de exportação produziu fortes reivindicações por uma correspondente desvalorização do ISK. Naturalmente, o governo perdeu as eleições de meados de 1987. O novo governo, no entanto, embarcou em uma linha neoliberal ainda mais firme, mas teve que permitir desvalorizações em fevereiro e maio de 1988. A lei provisória de maio de 1988 previa políticas de rendas extremamente apertadas. Em 1988-9, a conclusão para a Islândia foi: uma falha na implementação de uma política monetária, nova desordem monetária (boom de crédito) e muito pouca desregulamentação.

Um acordo de Reconciliação Nacional (1989) envolveu pequenos aumentos salariais, reduções nas taxas de juros nominais e grandes reduções nos preços agrícolas. Por trás disso estava um novo plano para reorientar a política cambial da Islândia. O programa trouxe para baixo a taxa de inflação do nível de dois dígitos para cerca de 7 por cento em 1990, produzindo uma evolução negativa dos salários reais em 1989.

Os déficits fiscais permaneceram grandes e o peso da dívida tornou-se cada vez mais difícil dadas as baixas taxas de crescimento do início dos anos 1990. Isso demonstra os problemas envolvidos nas políticas econômicas que procuram usar os ajustes da taxa de câmbio como estímulos ao crescimento. Tal política cria a necessidade de ajustes fiscais ainda mais fortes.

Além disso, havia sinais de alerta sobre os estoques pesqueiros. No início de 1988, o governo acreditava que apenas uma parada tradicional de curto prazo nas capturas estava por vir. Ainda assim, políticas econômicas restritivas foram adotadas com vistas à estabilização de longo prazo. As capturas, porém, não se recuperaram. De todo modo, a crescente crise ecológica relacionada aos recursos pesqueiros da Islândia não será discutida aqui.

### **5. Terceira decepção - início dos anos 1990**

Vimos que as estratégias de política econômica orientadas para o mercado foram transformadas de um conjunto de desvalorizações (flutuante) do início dos anos 1980, para um conjunto de mais desregulamentações no final dos anos 1980, uma moeda forte e mais desregulamentações no financiamento externo. Até certo ponto, isso implicava que os outros países seguissem a Dinamarca.

No decorrer da década de 1980, instrumentos que mantiveram o pleno emprego levaram a uma inflação muito alta. O neoliberalismo nacional estimulou (de uma forma bastante keynesiana) a economia via desvalorizações. Para todos, exceto a Dinamarca, o pleno emprego não tinha sido problema na década de 1980. Nesses países, a longa retomada da década de 1980 havia até começado de uma situação de pleno emprego. Agora, havia mais uma situação de *stop/go*: primeiro combater a inflação e depois voltar à tarefa de garantir o pleno emprego.

#### **5.1. Experiência geral**

De acordo com a Tabela 1, permaneceram os seguintes problemas: (i) inflação relativa elevada (exceto para a Dinamarca), principalmente no início do período; (ii) relativamente baixo crescimento da produção; (iii) déficits em conta corrente (exceto na Noruega, e melhorando na Dinamarca); (iv) aumento do desemprego, principalmente na Dinamarca e na Noruega.

Mas o principal componente desta terceira decepção foi que a implementação de políticas baseadas em normas não estabilizou as economias. Taxa de câmbio baseada em normas e políticas monetárias, juntamente com reformas de eficiência alocativa não poderiam impedir a explosão de uma crise econômica. Na verdade, o que se seguiu foi uma crise de magnitude sem precedentes (pelo menos na Finlândia e na Suécia), e marcada por uma característica inteiramente nova, ou seja, a interação entre uma crise real e uma crise financeira (com a Dinamarca e a Islândia como exceções parciais, por razões que apresentaremos a seguir). Esta interação entre crises reais e financeiras foram cruciais para as decepções do início dos anos 1980.

Tanto a crise real quanto a bancária foram as piores em toda a área da OCDE. O boom nas finanças e produção foram por si próprias razões importantes pela qual a subsequente crise tornou-se tão profunda, já que o estouro de uma bolha financeira pode piorar uma real crise econômica.

A interação entre políticas econômicas rígidas e desregulamentação financeira (externa e interna) continha uma contradição interna, tanto que as instabilidades que se seguiram só poderiam ser dominadas por políticas fortemente intervencionistas. Mas tal a intervenção foi politicamente dificultada pelo fato de que o neoliberalismo baseado em normas - tendo crescido em uma cultura política - pregava que as intervenções deveriam ser evitadas<sup>21</sup>. Como substituto dessas intervenções, o câmbio foi transformado em âncora.

Uma das principais falhas políticas no final dos anos 1980 foi que as autoridades suecas e finlandesas administraram o mercado monetário de uma forma que não era consistente com as capacidades do sistema político. O público em geral não sabia como se comportar em tal situação desregulamentada. Opções alternativas foram substituídas: bancos suecos e finlandeses deveriam ter tido maiores requisitos de reserva, prévias reformas fiscais, e taxas de juros mais altas.

Agora, vimos que a Noruega e a Dinamarca haviam de fato tomado medidas para conter suas crises iniciais, então o problema do não intervencionismo foi mais marcante na Finlândia e na Suécia. Até certo ponto, a abordagem baseada em normas para as políticas econômicas implicou em negligência implícita de intervenção para conter o superaquecimento e a inflação de ativos no final dos anos 1980 nesses países. A postura fiscal da Suécia permaneceu expansiva até 1989, produzindo uma economia em expansão, ajudando os trabalhistas a ganhar as eleições de 1988. Por outro lado, algumas mudanças necessárias na legislação tributária foram feitas, e a partir de 1989/90, tivemos um endurecimento das políticas fiscais.

Uma discussão interessante pode ser levantada sobre o surgimento de uma abordagem neoliberal na Finlândia. De acordo com nossa análise anterior, a ausência da primeira e da segunda decepção deve implicar que as condições não eram boas na Finlândia para nem a versão nacional nem o neoliberalismo, e de fato tínhamos anteriormente argumentado que o neoliberalismo estava ausente na Finlândia. Devemos argumentar que o neoliberalismo não surgiu como uma iniciativa política na Finlândia. Deve-se lembrar que, no final dos anos 1980, a União Soviética ainda estava lá, e na Finlândia teria sido mais difícil do que em qualquer outro lugar fazer do neoliberalismo uma bandeira política aberta. Em vez de um movimento político, portanto, uma espécie de neoliberalismo tecnocrático evoluiu na Finlândia, à medida que as ideias relevantes foram gradualmente absorvidas pelos formuladores de políticas, funcionários públicos e funcionários do banco central. Assim, na Finlândia, o neoliberalismo baseado em normas chegou como uma cultura política somente após o fim da Guerra Fria, e isso acabou coincidindo com a enorme crise econômica. Assim, o papel do neoliberalismo como estrangimento de ações na política econômica foi talvez mais exposto no caso finlandês.

A Finlândia era semelhante à Noruega e à Suécia em termos de estrutura financeira e crise. Assim, como observamos, durante a década de 1980, o modelo finlandês tornou-se mais nórdico, e veremos agora que foi atingido por problemas bastante semelhantes aos dos dois arquétipos dos países nórdicos. O destino da Finlândia foi, portanto, "se tornar nórdico" em um estágio posterior, sendo rapidamente exposto às contradições inerentes que vinham se acumulando. A Finlândia tornou-se nórdica bem a tempo de participar da crise.

A Dinamarca foi a pioneira em políticas baseadas em normas, já tendo mudado anteriormente a uma política de moeda forte. Mas as mudanças causadas por políticas mais orientadas para o mercado foram mais extensas nos outros países nórdicos. Assim, na discussão comparativa da terceira decepção abaixo,

---

<sup>21</sup> A influência neoliberal negou que o sistema político tivesse qualquer capacidade de resolução de problemas. Os formuladores de políticas tinham expectativas errôneas quanto ao tamanho da capacidade de produção futura. O resultado final foi cortes e retrocessos no estado de bem-estar que não teriam sido necessários se esses países não tivessem causado essas falhas de política econômica.

veremos que a Dinamarca, após um período relativamente ameno de crise no período 1986-8, de fato, acabou por ter menos crise financeira do que as outras.

A crise financeira pode ser vista como o fim de uma sequência iniciada na década de 1980: desregulamentação - boom de consumo - inflação de ativos (booms financiados por empréstimos no estoque e no mercado imobiliário) - seguido de recessão geral (principalmente com queda do mercado no setor imobiliário), e uma conseqüente crise bancária.

O setor financeiro pode viver sua própria vida por meio de preços de ações/títulos atualizados, contagiando o mercado imobiliário. Esta é uma dinâmica autônoma, mas é mais facilmente liberada em períodos de otimismo econômico real. O sistema intervencionista financeiro estatal dos países nórdicos (exceto Dinamarca) havia anteriormente barrado tal autonomia de desenvolvimentos financeiros. Mas a desregulamentação interna permitiu tal instabilidade financeira. Já mostramos que houve inflação de ativos no processo em curso, alimentado pelo boom de meados e final dos anos 80. Em uma situação com saldos superexpandidos, o fluxo de caixa deve ser mantido, do contrário a bolha estoura<sup>22</sup>.

A situação era talvez mais instável do que no caso normal em que um país (por exemplo, os EUA) experimentou instabilidade financeira por um longo período. Em três dos países sendo estudados, a estrutura do sistema de regulação foi alterada. O processo de inflação de ativos que se seguiu foi único na história do pós-guerra. Todas as rotinas do setor financeiro estavam relacionadas ao sistema anterior, com racionamento. Uma geração de diretores executivos costumava pedir emprestado tudo o que podiam. Na situação desregulamentada, o resultado estava fadado a ser um sistema bancário ruim, administração ruim e avaliação de risco ruim. O risco de taxa de juros era um conceito totalmente novo.

A desregulamentação desencadeou uma demanda reprimida por empréstimos. Os bancos, livres da tutela do banco central e desacostumados a operar em um ambiente orientado ao mercado, aumentou seus empréstimos de uma forma bastante arrogante e gerou um boom de especulação e investimentos de qualidade duvidosa a longo prazo. (Este recurso parece comum para todos os casos. A Islândia é uma exceção, mas apenas no sentido de que a Islândia já tinha experimentado uma série de explosões de crédito. Os booms de consumo e investimento são mais comuns na Islândia). O banco central não conseguiu conter a expansão dos empréstimos bancários e impor controles eficazes sobre a solidez dos empréstimos bancários. Bancos competiram agressivamente por quotas de mercado e estavam prontos a aceitar garantias duvidosas e financiar investimentos especulativos quase totalmente alavancados. O banco central negligenciou a necessidade de controlar as atividades dos bancos, e ninguém parecia estar no comando do resultado agregado. Os interesses bancários foram bem representados em vários órgãos públicos responsáveis pela supervisão financeira, e as autoridades de supervisão não desfrutavam de poderes discricionários suficientemente amplos para se manter bem informadas sobre a expansão de empréstimos, quanto mais para impor sanções eficazes contra eles. O governo não apreciava uma estabilização fiscal vigorosa.

Os ativos inflados só poderiam se reproduzir se houvesse um fluxo de caixa constante. Como o superaquecimento se transformou em crise, a bolha dos preços inflacionados dos ativos estourou, e o endurecimento das políticas econômicas na crise deu início a um círculo vicioso. Deflação geral garantiria que a competitividade seria mantida no período posterior ao superaquecimento. A deflação implicou numa tentativa de reduzir todos os preços nominais (salários em particular), de modo que o nível de preços fosse reduzido em comparação com os principais concorrentes na OCDE (Europa Ocidental em particular). O objetivo era aumentar a competitividade das exportações. Isso sempre é difícil. Mas nesta específica situação histórica, as empresas e famílias tinham dívidas nominais muito elevadas, e era praticamente impossível ajustar tal carga de dívida para baixo. Este é o problema da deflação da dívida, por exemplo: se uma pessoa está altamente endividada por meio de um empréstimo hipotecário, essa dívida não será reduzida, mesmo que seu salário seja reduzido à metade pela deflação. A situação foi ainda pior pelo

---

<sup>22</sup> Hyman Minsky, *Estabilizando uma economia instável*, New Haven 1983.

compromisso de moeda forte que, ao manter a taxa de juros muito alta, aumentou a pressão sobre as empresas e famílias que já estavam na armadilha da dívida.

Quanto à crise da economia real, a desregulamentação interna e externa resultou em enormes aumentos nas taxas de juros, que massacraram grande parte dos negócios do país, aumentando o desemprego. Isso aconteceu principalmente na Finlândia e na Suécia. Mas o cenário geral de superaquecimento e inflação de ativos é semelhante, apesar dos diferentes momentos da crise em cada país. Superaquecimento e inflação de ativos eram uma nova característica em comparação com a idade de ouro, que implicou em taxas de juros estruturalmente baixas ao longo dos ciclos e flutuações cíclicas nas taxas de câmbio<sup>23</sup>.

## 5.2.Registro comparativo

Vimos que a Noruega e a Dinamarca experimentaram uma recessão no final da década de 1980, enquanto Finlândia e Suécia seguiram o boom geral da Europa Ocidental. As crises financeiras foram semelhantes com a crise econômica real na Finlândia, Noruega e Suécia. A crise econômica real da Noruega, como mostrado acima, veio antes, e as autoridades norueguesas tinham feito um bom ajuste quando os problemas começaram no setor bancário (1988). Nos casos da Finlândia e da Suécia, a sobreposição e interação entre as duas crises eram mais completos.

Na Dinamarca e na Islândia, embora possamos rastrear elementos de instabilidade financeira, não houve crises bancárias graves. Na Dinamarca, a desregulamentação interna e externa começou mais cedo, e um modelo coerente foi estabelecido (desde 1987). Islândia, finalmente, parece ter muito mais experiência com ajustes dramáticos, mas a virada para uma abordagem dura de câmbio - não completa até a década de 1990 - implicava perigos potenciais.

A partir do outono de 1990 (quase simultaneamente com a eclosão da guerra do golfo), a economia internacional entrou em recessão. Neste momento, por outros motivos, a desintegração da antiga economia soviética tornou-se cumulativa. Suécia foi atingida principalmente pelo primeiro fator, a Finlândia por ambos. No final de 1990, os formuladores de políticas na Suécia e na Finlândia tomaram conhecimento desses problemas. Em pouco tempo, as economias finlandesa e sueca alternaram entre dois extremos, de superaquecimento a uma recessão profunda. Embora a crise tenha sido mais amena na Suécia do que na Finlândia, ainda foi muito pior do que em outras partes da OCDE. Para a Finlândia, esta foi a crise econômica mais grave no século 20, para a Suécia, a mais severa desde os anos 1930. Tentativas de apertar as políticas tiveram grandes dificuldades porque ainda havia pleno emprego e abundância de gargalos no mercado de trabalho. Na Suécia, isso levou a várias crises menores para o governo social-democrata, que acabou por perder as eleições de 1991.

A seguir, fornecemos uma generalização sobre a interação entre as crises reais e financeiras para todos os três países, Finlândia, Noruega e Suécia. Existe um ligeira diferença de tempo, uma vez que a crise norueguesa se desenvolveu antes (de 1988) da sueca e da finlandesa (a partir de 1991).

A difícil situação econômica enfraqueceu os bancos. Altas taxas de juros interagiram com preços de ativos mais baixos (o estouro da bolha) e aumento das perdas de crédito. Vamos começar considerando o comportamento do consumidor. Rendas reais em declínio, uma crescente taxa de juros real, e uma simultânea reforma tributária, forçaram muitas famílias a usar uma maior proporção da renda real do que antes para o serviço das dívidas. Mesmo mais tarde, quando os bancos se recuperaram de anos de perdas dramáticas, eles tenderam a ser lentos ao repassar reduções passageiras nas taxas de juros do Banco Central para o público. Os governos tentaram compensar com vários planos direcionados de alívio de crédito, mas o impacto de tais planos não foi grande.

---

<sup>23</sup> Observe que, de fato, altas taxas de juros em termos reais, pós-impostos, foram alcançadas muito mais tarde do que quando uma taxa de juros mais alta foi lançada pela primeira vez como uma meta política! O choque da taxa de juros refletiu a desregulamentação e o fato de que os formuladores de políticas queriam se livrar do legado da inflação-desvalorização. Veja também Hans T:son Söderström, "Ränteshocken och skuldskrisen", *Ekonomisk Debatt*, 1995:3

A maioria das famílias decidiu diminuir seu nível de endividamento, ou pelo menos não aumentar. Como consequência disso, as famílias não quiseram fazer novos investimentos em habitação. A demanda por moradias diminuiu e os preços também. Isso reduziu a riqueza das famílias, deixando-as ainda mais expostas do que antes, ampliando a recessão.

Isso nos leva ao comportamento das empresas: a recessão, junto com outros fatores que deprimem os lucros do setor empresarial, enfraqueceram a demanda e afetaram particularmente o mercado imobiliário e a construção civil. Dificuldades de pagamento e as falências afetaram os bancos diretamente, também levando à redução da demanda e dos preços de propriedade de negócios. Os bancos tiveram que aceitar maiores perdas ou tiveram que retomar imóveis a baixo preço. Os bancos foram forçados a restringir as condições, mesmo para empresas que seriam possivelmente capazes de sobreviver à desaceleração do ciclo econômico (em certa medida, este foi o caso também na Noruega).

No final, as perdas foram transferidas para os bancos. O fundo de segurança acumulado pelos bancos (ou suas organizações) esgotaram-se rapidamente quando os problemas se agravaram. Além disso, a queda da demanda aumentou os problemas para as empresas com um alto índice de endividamento. As pequenas e médias empresas (PMEs) foram atingidas por restrições de crédito e aumento das taxas de juros. Isso também contribuiu para as quedas no mercado de ações e no mercado imobiliário. Mesmo na Noruega, numa situação em que uma verdadeira recuperação havia começado, este mecanismo pode ser encontrado.

Na Noruega, o desejo do governo de se ajustar ainda mais aos padrões da Comunidade Europeia agravou a crise financeira. Em março de 1991, as autoridades norueguesas responderam a influências internacionais pela adoção de novos requisitos para adequação de capital<sup>24</sup>. Num esforço para atender a esses requisitos em uma situação de crise financeira geral, os bancos foram forçados a apertar seus balanços. Eles fizeram isso livrando-se de clientes, mantendo uma alta taxa de juros, ou seja, com grande margem entre diversos custos de captação e as taxas de juros cobradas dos clientes.

Todos os bancos mais importantes estavam perdendo seu capital próprio, trazendo todo o setor financeiro à beira do colapso. Enfrentando o perigo de uma completa quebra nos pagamentos e créditos, os governos não tiveram escolha a não ser resgatar os bancos por meio de grandes injeções de dinheiro. A Finlândia teve a crise bancária mais grave da área nórdica. O apoio total aos bancos em consequência da crise foi de cerca de 65 bi [mia] SEK na Suécia e 65 bi [mia] FIM na Finlândia. Isso implicou que a crise finlandesa foi mais grave, pois a taxa de câmbio do FIM é maior do que a do SEK, e o PIB finlandês inferior ao da Suécia. Na Noruega, em 1993, o Estado havia gastado o incrível montante de 20 bi NOK para estabilizar o sistema bancário (3 por cento do PIB). [Melhores dados para ser incluído mais tarde!]

O resultado foi um envolvimento mais amplo do Estado na economia do que nunca<sup>25</sup>. Por meio do resgate dos bancos, o estado determinou o tamanho da base de capital dos bancos, definindo assim também

---

<sup>24</sup> Durante o regime de política de crédito anterior, os requisitos de reserva primária e secundária eram os principais instrumentos nas tentativas "tecnocráticas" keynesianas de ajuste fino macroeconômico dos empréstimos totais das instituições financeiras, conforme mencionado acima. Esses requisitos de reserva implicavam que uma certa quantidade do total os ativos deviam ser mantidos em dinheiro ou em outras formas muito líquidas. Requisitos de adequação de capital, em contraste, exigem que a base de capital seja uma determinada parcela dos ativos totais. Tal requisito visa principalmente assegurar a prudência de instituições financeiras únicas. Não deve ser usado como uma variável de política, mas como uma provisão "constitucional" para garantir estabilidade e previsibilidade e, assim, adequar-se a um regime de política de crédito liberalizada. O Banco de Pagamentos Internacionais em julho de 1988 recomendou a harmonização internacional de requisitos de adequação de capital (8 por cento). Este requisito foi adotado pela CE em diretiva de dezembro de 1989. O Ministério das Finanças norueguês divulgou diretrizes semelhantes em março de 1991, com um primeiro prazo para o cumprimento da exigência de 8 por cento até dezembro de 1991. Cf. *Bankkrisen*, NOU 1992: 30, p. 23 f. Esta política foi, portanto, uma expressão da pressão internacional, mas mediada pelo desejo de harmonizar-se com os desenvolvimentos da Comunidade Europeia.

<sup>25</sup> Na Finlândia, os problemas para os bancos começaram no outono de 1991. Mesmo bancos maiores seguiram nessa situação em 1992, e, em 1993, quase todos os grandes bancos estavam falidos em termos reais. Apesar do enorme apoio do Estado, os bancos mantiveram uma posição muito forte no quadro corporativo: O estado se comprometeu com o resgate de todos os bancos, o dinheiro público foi usado não apenas para segurar os depositantes, mas também para prevenir o investimento dos acionistas de derreterem. O esquema de suporte que foi adotado pode até criado incentivos perversos para que os bancos, que seus devedores e seus depositantes conspirassem contra o contribuinte. Em contraste, o governo norueguês foi um pouco mais severo: os acionistas dos dois maiores bancos de investimento realmente perderam seus investimentos.

um limite superior para seus empréstimos. Os Ministros das Finanças - presos em um dilema insolúvel - insistiam com os bancos para que reduzissem as taxas de juros, enquanto isso só poderia acontecer se o Estado lhes concedesse ainda mais apoio, que foi obviamente impossível. O nível da taxa de juros foi mantido alto. Na Noruega, este foi particularmente um paradoxo, uma vez que o país então experimentava um superávit externo, enquanto o desemprego permaneceu alto. O fato de o Bundesbank ter compensado a cara política de reunificação de Kohl, elevando as taxas de juros em toda a Europa Ocidental, também foi parcialmente responsável.

Por que a Finlândia foi mais afetada do que a Suécia? Três fatores parecem importantes: primeiro, o desaparecimento do comércio com o Leste (Nota do Tradutor: queda da URSS). Em segundo lugar, políticas fiscais restritivas. Em contraste, a Suécia teve uma política fiscal expansiva em 1992-93, embora não tenha sido planejada dessa forma. A crise bancária da Finlândia influenciou os empréstimos às empresas em maior medida do que na Suécia.

Finalmente, consideremos os dois casos contrastantes, Dinamarca e Islândia. Na Islândia, havia elementos de uma crise: alguns fundos estatais relataram perdas em 1992. Estes créditos foram concedidos com o propósito de reestruturar a agricultura e desenvolver a piscicultura. Muitas empresas e fazendas estavam à beira da falência. Ainda assim, o governo não procedeu ao fechamento de nenhum dos grandes fundos, mas os reorganizou. Por que a crise financeira islandesa não foi tão devastadora quanto as crises em Noruega, Suécia e Finlândia? Tendências como impulsos de crescimento, explosão de crédito e hiper aumentos nos preços dos imóveis estavam lá. Como vimos, houve alguma desregulamentação interna. Houve também fortes pressões de baixa sobre os preços (mais fortes do que em os outros casos). Mas houve diferenças importantes. Primeiro, os créditos ainda eram canalizados principalmente por meio de instituições de crédito. Os bancos controlam apenas cerca de 25% dos créditos. O House Mortgage System cuidava da maior parte dos voláteis créditos imobiliários. Segundo, os bancos islandeses parecem ter tido uma política de baixar contabilmente os créditos perdidos ao longo do tempo em vez de manter esperanças. Em 1985, eles baixaram 1,07 por cento, e em 1990 1,26 por cento, enquanto, por exemplo os bancos suecos deram baixa de 0,24% e 0,71%. Só em 1991, um banco norueguês médio deu baixa de 3,36 por cento, e em média os bancos suecos baixaram 2,22 por cento dos ativos, enquanto os bancos islandeses só precisaram dar baixa em 1,12 por cento. Terceiro, as exigências de reserva na Islândia foram mantidas altas, dez vezes mais altas do que na Suécia, após a desregulamentação das taxas de juros. Isso foi feito apesar dos protestos dos bancos, mas isso pode ter estabilizado a situação econômica. Quarto, a Islândia ainda estava atrás dos outros países nórdicos no que diz respeito à desregulamentação externa, e ainda não havia fluxo livre de capital de curto prazo. Isso pode ter salvado a Islândia de perdas em conexão com as crises internacionais. Muitas empresas e bancos nórdicos tiveram perdas grotescas em transações no exterior, possivelmente devido ao aumento dos riscos nos negócios envolvendo agentes e mercados estrangeiros. Considerando as experiências de outros países nórdicos, alguém poderia questionar se mais desregulamentações e privatizações do setor financeiro foi uma jogada inteligente.

A Dinamarca teve ainda menos crise bancária neste período. Lá também foi uma experiência de inflação de ativos. A bolha no mercado imobiliário da Dinamarca estourou em 1987-88 (praticamente simultâneo com a Noruega), e, juntamente com os desenvolvimentos no mercado de trabalho e a reforma tributária de janeiro de 1987, isso marcou a conclusão da 'cura da batata'. Conforme observado anteriormente, havia instabilidade para certas instituições (hipotecas e seguro). A dessegmentação dos mercados financeiros estimulou o aumento da concorrência e levou ao alongamento excessivo por parte de certas instituições financeiras, ao tentarem estender suas atividades comprando (com custo elevado) em novos campos. Esses problemas parecem ter atingido o pico em 1989-91. Mas não houve grandes problemas no setor bancário. Na Dinamarca, as falhas financeiras foram mais espalhadas ao longo do tempo do que na Finlândia, Noruega e Suécia, e a base de capital era um pouco mais alta. Assim, os bancos foram capazes de evitar intervenção governamental ao longo do período. A Dinamarca também teve uma explosão anterior,

e os valores de títulos e propriedades já haviam despencado no início de 1980. A Dinamarca também tinha requisitos de reserva mais elevados. O racionamento nunca foi tão forte como nos outros países.

A crise financeira da Dinamarca foi menos severa do que em outros países, e teve uma gama de causas mais restrita do que nos outros países. A crise foi leve acima de tudo porque o sistema que estava sendo desregulamentado era muito diferente do sistema financeiro da Finlândia, da Noruega e da Suécia. No caso da Islândia, o sistema original era bastante semelhante ao desses países, mas a desregulamentação não havia ocorrido como nos outros casos.

Em relação às crises financeiras, a análise comparativa mostra que houve alternativas. A crise financeira não foi um destino inevitável para nenhum país nórdico. O caso da Islândia é particularmente revelador. Aqui, o sistema financeiro original foi organizado da mesma forma que na Finlândia, Noruega e Suécia, e uma vez que a desregulamentação não ocorreu até então, a crise foi evitada. Quanto à Dinamarca: a principal característica foi um ponto de partida diferente, um tipo diferente de organização do sistema financeiro.

### *5.3. Respostas*

Vimos que em 1989, a economia norueguesa estavam no fundo de uma severa crise econômica, enquanto as economias sueca e finlandesa estavam em um estado de superaquecimento. Islândia e Dinamarca, assim como a Noruega, passaram por crises nos últimos anos da década de 1980. A Dinamarca mal via as tendências de recuperação, enquanto na Islândia a crise continuou. Nesta situação, o programa de mercado único da UE emergiu como um sucesso. O impacto desta nova ofensiva de integração da Europa Ocidental na região nórdica diferiu entre os países, pois a Dinamarca era membro da UE, enquanto os outros quatro estavam de fora. A Dinamarca seguiu assim a implementação do Ato Único Europeu, e também foi ligada ao processo do tratado da EMU/Maastricht. Também influenciados pelo recente fim da estrutura de segurança da Guerra Fria, os outros países também começaram a se aproximar da UE. Todos os países da Associação Europeia de Livre Comércio (European Free Trade Association EFTA) envolveram-se em negociações para estabelecer a AEE, a Área Econômica Europeia (o que lhes daria “filiação” ao mercado único, mas não filiação na união política). Mas, os nórdicos não membros da UE também procederam a candidatar-se à adesão.

Em conexão com o pacote de crise - contra o superaquecimento - na primavera de 1990 (que levou à renúncia do governo Carlsson I), o governo trabalhista da Suécia anunciou que se candidataria a adesão à UE. Isso poderia ser interpretado como um movimento para acalmar os mercados de capitais, possivelmente também reduzindo a taxa de juros doméstica. Em outubro de 1990, esta nova atitude em relação à adesão à UE foi confirmada, e um pedido de adesão foi apresentado no verão de 1991, mesmo antes do tratado de Maastricht ter sido assinado em dezembro de 1991. Ainda assim, esse tratado colocou requisitos adicionais na Suécia.

Um pouco mais tarde, em março de 1992, no auge da crise econômica, a Finlândia candidatou-se à adesão à UE. A decisão foi relacionada aos problemas econômicos e ao enfraquecimento do comunismo soviético no Oriente. A posição da Finlândia, localizada entre os principais países comunistas e os principais países social-democratas influenciou seu clima ideológico de várias maneiras. Quando o experimento soviético perdeu sua atração e a Terceira Via sueca estava em um impasse (também a ser resolvido por sua adesão à UE), a Finlândia também olhou para o oeste, para a UE.

Ao contrário desses dois países, a Noruega se candidatou a adesão em 1972, apenas para experimentar a fama como o primeiro - e até agora único - país candidato cuja adesão foi rejeitada em um referendo. Desde então, a questão da relação com a UE havia sido exilada da política norueguesa. Com o início do processo AEE, esta questão logo voltou ao topo da agenda política. A preparação de um novo pedido demorou mais tempo do que nos países vizinhos. A coalizão governista não socialista (final de 1989) quebrou devido a desentendimentos sobre a questão da CE em 1990. Somente após extensas discussões dentro do partido trabalhista em 1990-92, o pedido foi apresentado em dezembro de 1992.

A Islândia se recusou a negociar a adesão. Apenas o bem pequeno partido trabalhista era a favor da adesão, enquanto conservadores, agrários e esquerdistas socialistas eram contra. O ponto principal era, claro, a expectativa de que a UE não permitiria à Islândia o controle total dos recursos pesqueiros.

Havia, é claro, elementos de vontade política genuína entre os grupos políticos que eram favoráveis à adesão à UE. Mas na Suécia e na Finlândia havia também o desejo que a integração significasse uma saída para os difíceis problemas econômicos. Isto não era apenas uma questão do mercado único europeu, uma vez que o acordo AEE já implicava amplo acesso a esse mercado para a maioria das empresas. Uma vez que as negociações seriam terminadas após a ratificação do tratado de Maastricht, os requerentes tiveram que aceitar seu plano para uma UEM (União Econômica e Monetária), um programa que implicava um sacrifício considerável de autonomia da política econômica.

No entanto, tal sacrifício serviria apenas para reforçar a linha que os três países já haviam embarcado. Embora tenham se ajustado aos desafios desde 1973 com considerável sucesso, a crise do início da década de 1990 foi gravada como uma prova de uma dramática redução de sua autonomia de política econômica. Após as decepções de meados da década de 1980, a política de competitividade foi reformulada, com o Unidade Monetária Europeia (European Currency Unit ECU) como âncora externa. A adesão à UE iria formalizar esta situação, e como membros, os países teriam vozes nas instituições da UE. A antecipação de uma associação mais estreita com a UE (seja através da AEE ou plena adesão) foi usada como argumento para novas desregulamentações.

A Dinamarca foi um caso especial, já sendo membro. Como membro, a Dinamarca mostrou-se hesitante quanto à nova ofensiva de integração. No primeiro Maastricht-referendum de junho de 1992, a Dinamarca votou contra o tratado, ameaçando todo o tratado que exigia o consentimento de todos os signatários. Nesta situação, os trabalhistas e os liberais radicais discutiram com os socialistas de esquerda (Partido Popular Socialista), produzindo um chamado de compromisso nacional. Na cúpula da UE em Edimburgo (dezembro 1992), este compromisso foi aceito na forma de uma declaração unilateral dinamarquesa. Esta declaração excluiu a Dinamarca: (1) da terceira fase da UEM, ou seja, a moeda comum europeia; (2) da política de defesa comum europeia; (3) das regras para a cidadania europeia; e (4) da participação na polícia interna e na cooperação judiciária (terceiro pilar). Isso foi aceito por maioria no novo referendo dinamarquês de 1993.

Foi observado, ironicamente, que após a adesão da Finlândia e da Suécia a partir de 1995 (veja a conclusão abaixo), esses dois novos participantes nórdicos agora tinham termos de adesão mais estritos do que o membro mais velho, Dinamarca. (Quanto aos contratemplos na mudança da UE em direção a uma UEM, fornecemos alguns comentários breves em nossa conclusão).

Vamos agora nos voltar para as políticas econômicas, com foco principalmente nos esforços para combater a crise.

A Noruega pôde registrar um sucesso relativo. As duas principais razões para esse sucesso relativo estavam ligadas à atividade do Estado: primeiro, desde 1989, o governo embarcou em políticas fiscais muito expansivas (Tabela). Em segundo lugar, houve um boom no setor de petróleo, devido a um aumento geral de preços em conexão com a guerra do Golfo (terminando em março 1991), aumento da produção, cortes de custos devido a novas tecnologias e aumento de investimentos neste setor. A Noruega e a Dinamarca foram abençoadas com o aumento do preço do petróleo, mas a economia norueguesa acelerou mais cedo, devido a políticas mais expansivas. A Noruega registrou as maiores taxas de crescimento do PIB da região no início de 1990, mas mesmo lá, a recuperação veio apenas em 1992. Tendo ajustado mais cedo, o desenvolvimento econômico da Noruega e da Dinamarca no período de 1990-93 foi melhor do que o da Finlândia ou da Suécia.

Na Suécia e na Finlândia, os governos tiveram que enfrentar suas piores recessões em décadas, em uma situação em que o intervencionismo (exceto para políticas de mercado de trabalho) foi descartado. Em 1991-2, a abordagem de política baseada em normas reinou.



Na Suécia, o governo apostou nas reformas estruturais (europeização, redução de impostos sobre lucros) para afetar positivamente os investimentos e o crescimento. Como antes, lá não houve política de crescimento ativa, exceto para investimentos em infraestrutura de telecomunicações e transportes. A Suécia usou um instrumento mais ativo do que o Finlândês: As políticas do mercado de trabalho sobreviveram sob o governo não socialista sueco. Esta é uma razão importante pela qual a taxa de desemprego sueca não aumentou dramaticamente como a finlandesa. Os jovens receberam empregos temporários em cursos técnicos, enquanto as medidas de socorro foram reduzidas um pouco.

Na Finlândia, a resposta política à crise – envolvendo uma carga de dívida de 40 a 50 por cento do PIB – era uma mistura de velhas rotinas e inovações políticas. Havia muita incerteza sobre as estratégias de política econômica. Observamos a tradição pró-cíclica em política fiscal finlandesa e o surgimento da orientação para a estabilização desde o final dos anos 1970. Com a dramática crise do início dos anos 1990, elementos do antigo modelo cameralista da política econômica voltaram, com desvalorização e políticas pró-cíclicas. Os tomadores de decisões finlandeses ficaram genuinamente confusos. Por razões ideológicas, eles eram contra o corporativismo dos anos 1980. Mas a estratégia de deflacionar os salários enquanto a economia está na armadilha da dívida, é impossível. Assim, era impossível descartar totalmente o corporativismo dos anos 1980. O objetivo do governo de manter a inflação baixa exigia políticas de renda corporativas. As necessidades funcionais contradiziam as convicções ideológicas. A Finlândia foi o primeiro nórdico país em que o ECU-preg quebrou.

Por exemplo, a desvalorização de 14 de novembro de 1991 representou problemas para a negociação de políticas de renda, indicando que o círculo vicioso das reivindicações de desvalorização e compensação – tão típicas do modelo finlandês inicialmente – haviam retornado. As demandas sobre políticas de renda para manter baixas as demandas salariais inflacionárias, e até mesmo para conseguir cortes gerais de salários nominais durante as depressões, havia se tornado muito pesadas.

O principal esforço de política econômica da Finlândia foi aumentar as exportações. A austeridade fiscal levou a diminuição da demanda em 1993-6. A reestruturação econômica foi desigual: as exportações cresceram 9 por cento em 1992, e esta taxa é esperada que continue graças à boa competitividade. Ao mesmo tempo, o setor protegido da economia estava despencando.

A demanda do consumidor estava encolhendo bem em 1995 [?]. Isso lembra o modelo antigo: as exportações são impulsionadas, a demanda interna diminui e as despesas públicas são reduzidas. Não houve compromisso de manter a atividade econômica do setor doméstico. Exportar o crescimento não reduziu o desemprego do seu nível de março de 1993, de 17%.

Na Suécia, o governo de minoria não socialista, assumiu o cargo a partir do outono 1991. O governo de Bildt implementou uma versão ainda mais forte do modelo de políticas baseadas em normas, apelidada de “O Único Caminho”, em contraste com a “terceira via” trabalhista, obscurecendo assim o fato de que o trabalhismo já havia mudado para uma política baseada em normas. O não socialista Único Caminho tinha estes componentes: (1) As políticas fiscais seriam mantidas tão rígidas que políticas de renda voluntária (cf. Comissão de Rehnberg) seriam desnecessárias. (2) Maior prioridade no combate à inflação, apesar do desemprego acelerado e forte redução do ritmo da inflação. (3) A planejada adesão à UE seria uma restrição mais vinculativa à política econômica. Os critérios de convergência do tratado de Maastricht – incluindo a forte ênfase na estabilidade de preços – foram usados para legitimar políticas. As reduções do IVA em 1992 visavam a harmonização com os níveis da CE. Atrelar o SEK ao ECU tinha sido feito antes da eleição do trabalhismo (em 17 de maio, 1991). (4) A política baseada em normas também, argumentou-se, beneficiaria o crescimento da produtividade por exercer pressão de transformação. O Ministério das Finanças, por exemplo, rejeitou menores impostos sobre a folha de pagamento para aumentar a competitividade das empresas suecas. A política baseada em normas prometeu redução do crescimento dos salários nominais,

aumento do desemprego, alto crescimento da produtividade nas fábricas suecas e a reforma tributária marginal<sup>26</sup>.

Quanto à posição dos parceiros do mercado de trabalho, a SAF se sentiu forte e planejada (início de 1990) para se abster da participação em todas as instituições corporativas do modelo sueco. Apenas a LO teria a ganhar se a SAF permanecesse em todos esses acordos públicos e semipúblicos. A SAF preferiu atuar como um grande lobista político. Este clima ideológico mais agudo implicou ataques mais ferozes às instituições dos modelos suecos.

LO foi o único ator principal que se opôs à política baseada em normas, defendendo uma taxa de câmbio flexível e se opondo a reduções nas transferências públicas, mesmo sob o governo trabalhista. Mas o LO também apoiou a política de aumento do lucro de longo prazo das ações e lucratividade, especialmente no setor exposto, e permaneceu desinteressado em políticas industriais (por exemplo, em relação às PME). Isso contribuiu para o enfraquecimento do LO. Ao contrário do LO, o Sindicato dos Metalúrgicos esteve engajado na política industrial durante a década de 1990, e também defendeu uma política orientada para as PME. O governo do Bildt usou o dinheiro dos extintos fundos dos assalariados (introduzidos pelos trabalhistas em 1983) para pesquisa básica e para abastecimento de pequenas e médias empresas com capital de risco.

Houve uma queda acentuada na taxa relativa de inflação da Suécia em 1992, mas também um aumento do desemprego relativo. O crescimento da produtividade na indústria aumentou, em grande parte devido à ampla racionalização<sup>27</sup>. Após um longo período de atraso em relação à OCDE, o crescimento da produtividade industrial na Suécia ultrapassou o crescimento da maior parte dos países da OCDE em 1992-3. A competitividade em termos de custos salariais relativos e a tributação das empresas era satisfatória no final de 1992, o que também foi observado por investidores estrangeiros e multinacionais. No entanto, a política do Único Caminho falhou em sua tarefa principal, ou seja: criar confiança na SEK. A crise cambial de novembro de 1992 terminou no colapso da estratégia de moeda forte.

Quanto à situação após o colapso da parte da política baseada em moeda forte, o Banco da Suécia evitou um grande corte ao estilo britânico na taxa bancária (política monetária anticíclica) quando a flutuação foi introduzida e o SEK começou a cair. O governo sueco temia que as taxas de juros nominais de longo prazo fossem estabilizar acima da média internacional, comprimindo os investimentos e empurrando o SEK mais abaixo. A taxa de juros deve ser reduzida gradualmente em conjunto com a taxa do Bundesbank, para contrariar quaisquer expectativas de desvalorização. A norma da moeda forte foi substituída pela norma de política monetária, onde a inflação (e, portanto, uma queda livre do SEK) deve ser evitada. Somente em 1993 a renda familiar disponível diminuiu. A depreciação do SEK funcionou de forma expansiva. Mas os efeitos no emprego foram pequenos devido à incerteza e racionalizações. Novos sinais de recuperação favoreceram indústrias de matérias-primas, com poucos efeitos sobre o emprego.

---

<sup>26</sup> Em contraste com os exportadores finlandeses no setor florestal, as indústrias de matérias-primas suecas não estavam trabalhando ativamente para apoiar a mudança para taxas de câmbio flexíveis. A razão pode ser que os produtores de matérias-primas têm uma posição mais forte na Finlândia do que na Suécia. Outra possível razão é que o argumento da pressão de transformação influenciou tomadores de decisões cruciais na Suécia no início dos anos 1990. Se os tomadores de decisão nas indústrias de matérias-primas estivessem convencidos de que os políticos não lhes dariam um novo espaço para respirar por mais uma desvalorização, eles se sentiram forçados a aumentar a competitividade de custos por meio dos aumentos de produtividade. (Racionalização, demissões, menos acumulação de mão de obra, mudança técnica.) As multinacionais suecas se beneficiaram menos com as desvalorizações e apoiaram o Único Caminho devido ao seu perfil geral.

<sup>27</sup> A falta de renovação e o crescimento da produtividade nas empresas de manufatura estabelecidas na Suécia durante a década de 1980 também explica muito do aumento da produtividade na década de 1990. Muitas empresas não estavam preparadas para uma situação de declínio da demanda e aumento da concorrência estrangeira. Racionalizações que deveriam ter sido começadas na década de 1980, começaram apenas no início de 1990. A queda na demanda foi acompanhada por um declínio mais forte no emprego e, portanto, pela produtividade excepcional aumentada pelas empresas estabelecidas.

Havia alguns elementos do antigo modelo Rehn/Meidner no Único Caminho<sup>28</sup>. Com os “pacotes de poupança” e a mudança para uma taxa de câmbio flutuante, estes elementos foram perdidos. A redução dos impostos sobre a folha de pagamento implicava um subsídio geral aos lucros. A flutuação das taxas reduziu as chances de expor as empresas à pressão de transformação. Em um ano, o SEK depreciou 25 por cento em relação às moedas dos parceiros comerciais, uma redução tão grande quanto as duas desvalorizações no início da década de 1980 juntas. Além do que, o governo propôs no outono de 1993 uma nova redução da tributação sobre capital e lucros. Mais em linha com as normas Rehn-Meidner, a política fiscal foi relativamente cautelosa, apesar de uma recessão profunda<sup>29</sup>. A política monetária foi cautelosamente expansiva. As políticas do mercado de trabalho ainda eram ambiciosas, sem tal política, o desemprego poderia ter sido de 13 em vez de 9 por cento em 1993.

O aumento do desemprego tornou-se um fardo político para um governo socialista. No entanto, o trabalhismo considerou a redução do déficit público sua principal tarefa, embora alegando que sua estratégia fiscal era mais justa do que a da coalizão não socialista anterior. O objetivo da austeridade era em parte para evitar o superaquecimento em 1996-7, mas também e principalmente para reduzir as taxas de juros de longo prazo, desviando as expectativas - no mercado de capital internacional - do aumento da inflação sueca. Além disso, o Banco Central compartilhou essa expectativa, elevando a taxa de juros de curto prazo no inverno de 1994-5.

O Banco Central não conseguiu evitar que as taxas de longo prazo suecas subissem claramente acima das taxas alemãs em 1994. Programas extensivos do mercado de trabalho não podiam evitar um rápido aumento do desemprego, uma vez que esses programas não foram apoiados por outros instrumentos de política fiscal.

Os críticos afirmaram que os efeitos líquidos sobre o emprego e a inflação seriam mínimos, já que o programa coincidiu com alta rentabilidade média devido às desvalorizações e reduções anteriores nos impostos sobre a folha de pagamento em geral. Mas, até certo ponto, a Suécia buscou uma política de estabilização. Embora a ambição possa ter sido endurecer as políticas, o resultado foi a expansão. Apesar dos cortes, o elemento discricionário na política fiscal gerou expansão, e um dos principais motivos deve ter sido a generosa ajuda concedida aos bancos. No entanto, a política de crescimento passivo sobreviveu. A combinação dos investimentos tradicionais em infraestrutura e desoneração tributária, bem como a desvalorização, estariam acima de tudo favorecendo o núcleo industrial tradicional do modelo sueco. Em contraste, gastos com pesquisa e desenvolvimento (em termos reais) foram reduzidos pelo governo. Parece que a estratégia de crescimento sueca é a mesma, independentemente de todas as declarações de uma “nova” estrutura industrial para promover as Pequenas e Médias Empresas PME.

Na Dinamarca, a orientação para a UE aumentou como consequência da antecipação do mercado interno no final dos anos 1980. Houve um aumento da competição industrial da UE e, nesse sentido, de toda a área da OCDE. Enquanto em meados da década de 1980, falou-se sobre a “produtividade em fuga”, o crescimento da produtividade na Dinamarca aumentou desde o final dos anos 1980. O aumento da pressão competitiva tendeu a destruir empresas antigas com mais facilidade do que conduzir a novas atividades.

As rotinas do novo modelo dinamarquês são: Uma política de taxa de câmbio de moeda forte (EMS-link), e conseqüentemente nenhuma política monetária; políticas de renda (informal “economia negociada”) conduzindo a um crescimento dos salários abaixo dos principais concorrentes. É aceito que a dívida externa e a conta corrente estabelecem limites para as políticas fiscais. (Mas houve uma ligeira mudança de política

---

<sup>28</sup> O modelo Rehn-Meidner foi associado ao trabalhismo, e é, portanto, um paradoxo que o Único Caminho de fato se assemelhava a esse modelo em muitos aspectos: políticas econômicas rígidas para reduzir a inflação e promover o crescimento, com a política do mercado de trabalho garantindo o pleno emprego. No entanto, o modelo Rehn-Meidner foi formulado para uma economia superaquecida, não para uma situação de recessão, enfatizou a redistribuição e o pleno emprego mais fortemente, e tinha mais espaço para instrumentos seletivos.

<sup>29</sup> Ainda era expansivo, embora menos do que em 1992. No entanto, aqui devemos mais uma vez enfatizar que o modelo Rehn-Meidner é principalmente um modelo para uma situação de “superaquecimento”. Reformulado para uma situação de alto desemprego, o modelo justifica políticas fiscais e monetárias mais expansivas do que as da Suécia em 1993/4

fiscal, um pouco mais ativa desde 1993). Alterar a política cambial estava fora de questão devido à adesão à UE. Parece haver nenhuma grande controvérsia sobre qualquer elemento das políticas econômicas dinamarquesas: um retorno às desvalorizações parece impossível. A política monetária dinamarquesa ainda está - como no caso holandês - rumando a um vínculo bastante próximo à paridade "antiga" com o DEM. Alto desemprego foi explicitamente aceito. As políticas de renda levam a um crescimento salarial abaixo da média, apesar de uma descentralização (não para o nível da empresa, mas para 6 cartéis de negociação, em vez do nível LO/DAF).

Este modelo dinamarquês atual reconhece que há limites para políticas macro em uma economia internacionalizada<sup>30</sup>. Dentro desses limites, há consenso sobre alguns objetivos: objetivos de bem-estar, objetivos de igualdade e resolução dos problemas de equilíbrio. Como compensação opta por políticas estruturais nas áreas do mercado de trabalho e da indústria.

Em 1992, a cesta de moedas da Islândia foi reduzida para apenas três moedas (USD, ECU, YEN). Não houve desacordo no parlamento sobre este princípio, mas o momento foi criticado. A fim de suavizar o aperto de crédito no setor de pesca, sem recuar para a rotina de desvalorização, o governo retornou os pagamentos anteriores aos fundos de equalização. O novo regime, no entanto, só será sustentável se os assalariados estiverem prontos para ajustar os salários reais suficientemente para baixo quando a renda nacional (particularmente a parte proveniente da pesca) sofrer choques. A depreciação da taxa de câmbio dentro das margens da Unidade Monetária Europeia dificilmente pode cumprir esta função.

## *6. Conclusões*

Encontramos três casos de problemas contínuos ao longo dos anos 1980 e início dos anos 1990: Quanto a Noruega, nossa conclusão é que se houve um modelo da Idade de Ouro, não houve qualquer coisa tão estável desde 1973. Houve sequências de hesitações, a estabilidade tem sido apenas setorial. Isso também se aplica à Islândia e à Suécia. A Terceira Via da Suécia foi substituída por política baseada em normas, mas mesmo isso quebrou, durando menos de um ciclo econômico.

Quanto aos modelos de política econômica coerentes, encontramos dois: a Finlândia evitou as primeiras duas decepções, mantendo um conjunto de regimes coerentes através de seu período "escandinavo" do início ao final dos anos 1980. Atualmente, desde o início de crise na Finlândia, apenas um modelo coerente permanece, nomeadamente o dinamarquês. Este cluster de rotinas foi estabelecido em 1982-87 e ainda se mostra razoavelmente coerente. Envolve, no entanto, uma alta taxa de desemprego. Não vamos abordar aqui as discussões de quão alto é o desemprego na Dinamarca. (Tem sido argumentado que não é tão alto. Até recentemente, a Dinamarca não pagava licença de maternidade, além disso, há um grupo de pessoas permanentemente marginalizadas, uma geração perdida por assim dizer, que não deveria mais ser incluída na taxa de desemprego. Além disso, argumenta-se que o sistema de seguro-desemprego da Dinamarca continua entre os mais generosos do mundo).

Vimos que a Dinamarca é o principal país nórdico no último período. Dado que o desemprego atingiu um nível mais alto em todos os países, eles precisam aprender com a Dinamarca a esse respeito também, já que a Dinamarca está na vanguarda em arranjos nos acordos de trabalho.

Ao longo do último período que discutimos, mais dois países nórdicos se juntaram à Dinamarca como membros da UE. As negociações para todos os países candidatos nórdicos começaram em 1993, e o acordo foi alcançado em março de 1994. Referendos ocorreram em 1994: na Finlândia em 16 de outubro, na Suécia em 13 de novembro e na Noruega em 28 de novembro. Todos exceto a Noruega votaram sim à adesão.

Politicamente, a social-democracia voltou em quatro dos cinco países. Quanto ao poder executivo, a Noruega teve um governo de minoria trabalhista desde o final de 1990. Islândia e a Finlândia teve várias coalizões de centro-direita. Dinamarca (1993) e Suécia (1991-4) tinham coalizões não socialistas. Em meados da década de 1990, no entanto, em todos os países, exceto Islândia, o trabalhismo se provou dominante. Na

---

<sup>30</sup> Limites aqui são apenas uma procuração para a rotina. Eles o legitimam como fronteiras, mas são rotinas. Há falhas nas políticas estruturais.

Noruega, o governo Brundtland foi incontestável mesmo depois de perder o referendo da Comunidade Europeia em 1994. Na Dinamarca (1993), Suécia (1994) e Finlândia (1995), os trabalhistas recuperaram o executivo. Nos casos dinamarquês e finlandês, vários governos de coalizão dominados pelos trabalhistas governaram. Como nenhum dos partidos trabalhistas desfrutavam de posições majoritárias no parlamento, os governos suecos e noruegueses eram minoritários.

Nós indicamos vagamente a vinda de uma terceira versão do neoliberalismo, nomeadamente a versão europeizada. A situação atual é, obviamente, ambígua e pode virar para várias direções. Uma direção provável, no entanto, está relacionada ao fato de que agora três dos cinco países tornaram-se membros da UE. Se a ênfase nos critérios de convergência do Instituto Monetário Europeu (IME) continuarem a determinar as políticas econômicas, podemos imaginar tal *Neoliberalismo europeu*, ou *europeizado*. A ambiguidade da situação, no entanto, reside no fato de que o próprio projeto da IME da UE encontrou vários contratempores desde o as crises cambiais europeias em 1992 e 1993. (Esta decepção externa foi apenas mencionada brevemente acima, mas é claro que é discutida mais detalhadamente no relatório final). Em qualquer caso, os desenvolvimentos dos meados da década de 1990 merecem a conclusão de que o futuro das políticas econômicas na região nórdica, e possivelmente também dos social-democratas que influenciam essas políticas, dependem fortemente agora do destino dos Projeto da UE.