

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA  
INSTITUTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

RAFAEL HENRIQUE DIAS MANZI

A CRISE NA ZONA DO EURO E OS DESAFIOS DO CRESCIMENTO  
ECONÔMICO

BRASÍLIA

2013

RAFAEL HENRIQUE DIAS MANZI

A CRISE NA ZONA DO EURO E OS DESAFIOS DO CRESCIMENTO  
ECONÔMICO

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Relações Internacionais do Instituto de Relações Internacionais da Universidade de Brasília, para a obtenção do título de Mestre em Relações Internacionais.

**Orientador: Prof. Dr. Antonio Jorge Ramalho da Rocha.**

BRASÍLIA

2013

## A CRISE NA ZONA DO EURO E OS DESAFIOS DO CRESCIMENTO ECONÔMICO.

Dissertação defendida no curso de Mestrado em Relações Internacionais do Instituto de Relações Internacionais da Universidade de Brasília, para a obtenção do título de Mestre em Relações Internacionais, aprovada em 23 de janeiro de 2013, pela banca constituída pelos seguintes professores:

---

Prof. Dr. Antonio Jorge Ramalho da Rocha – UnB

Orientador

---

Prof. Dr. Estevão Chaves de Rezende Martins – UnB

---

Prof. Dr. Renato Coelho Baumann das Neves – UnB

---

Prof. Dr. Roberto Goulart Menezes – UnB

Suplente

## AGRADECIMENTOS

Ao professor Antonio Jorge Ramalho pelos conselhos, sugestões e comprometimento com a execução do trabalho ao longo do curso. Aos membros da banca, Renato Coelho Baumann das Neves, Roberto Goulart Menezes e Estevão Chaves de Rezende Martins, que na qualificação do projeto contribuiu ao apontar caminhos para a execução da dissertação. À Odalva de Araújo e Anderson Neves Xavier pela dedicação e comprometimento no apoio logístico ao longo do curso.

A philosopher is someone who goes into a dark room at night, to look for a Black cat that isn't there. A theologian does the same thing, but comes out claiming he found the cat.

Nick Philips

## RESUMO

Esta dissertação tem como objetivo analisar a evolução dos indicadores econômicos na zona do euro e seus reflexos na formação da crise econômica e financeira de 2008. A pergunta-problema que a dissertação busca responder é por que a crise econômica e financeira afetou distintamente as economias da zona do euro. Os governos europeus criaram no início da década de 1990 os critérios de Maastricht, que supostamente deveriam promover a convergência dos indicadores econômicos na zona do euro. Entretanto, o aprofundamento da crise nos GIIPS (Grécia, Irlanda, Itália, Portugal e Espanha) demonstrou que os critérios de Maastricht foram insuficientes para promover a homogeneização dos indicadores econômicos na zona do euro. O método utilizado para responder a pergunta-problema da dissertação foi dividir os países da zona do euro em dois grupos. O primeiro grupo é formado pelas economias menos afetadas pela crise e o segundo pelos países que apresentaram um quadro de maior deterioração em seus indicadores econômicos. Os principais resultados alcançados demonstram que o aprofundamento da crise econômica e financeira nos GIIPS decorreu da deterioração dos indicadores de competitividade e externos em detrimento dos critérios de convergência de Maastricht.

Palavras – chaves: crise econômica e financeira, zona do euro, critérios de Maastricht, indicadores de competitividade e externos.

## **ABSTRACT**

The objective of this dissertation is to analyze the evolution of the economic indicators in the euro zone and its reflections on the economic and financial crisis of 2008. The question-issue that this dissertation aims to address is to understand why the economic and financial crisis affected the euro zone countries distinctively. The European governments created in the beginning of the 1990s, the Maastricht criteria to promote the convergence of the economic indicators in the euro zone. However, the emerging of the economic and financial crisis in some countries have demonstrated that the Maastricht criteria were insufficient to homogenize the economic indicators in the euro zone. The method used to address the question-issue was to split the countries in two groups. The first group is composed of the countries that have not been strongly hit by the crisis and the second group is composed of the economies that have been strongly hit by the crisis. Results show that the deepening of the crises in GIIPS (Greece, Ireland, Italy, Portugal and Spain) happened not because of Maastricht criteria. Instead, the main roots of the crisis are the deterioration of competitiveness and external indicators.

**Key-words:** financial and economic crisis, euro zone, Maastricht criteria, competitiveness and external indicators.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução do Coeficiente de GINI nos Estados Unidos entre 1975 e 2009.....	41
Figura 2 – Taxa de Juros de Longo prazo na zona do euro entre 1993 e 2012 .....	49
Figura 3 – Crescimento do PIB. Média anual entre 1999-2007 e 2008-2011 .....	52
Figura 4 – Taxa de desemprego entre 1999 e 2011 .....	53
Figura 5 – Média anual da taxa de inflação entre 1999-2007 e 2008-2011 .....	55
Figura 6 – Taxa de Câmbio Efetiva e Real entre 1999 e 2011. (1999=100).....	56
Figura 7 – Evolução das contas públicas na zona do euro entre 1999 e 2011(% do PIB) .....	56
Figura 8 – Evolução das dívidas públicas entre 1999 e 2011 (% do PIB).....	58
Figura 9 – Evolução das dívidas públicas na Europa Central e GIIPS entre 1999 e 2011.....	58
Figura 10 – Posição dos países no ranking de competitividade global do FEG entre 1999 e 2011 .....	62
Figura 11– Média anual entre 1999 e 2010 dos gastos domésticos em P&D (% do PIB) .....	63
Figura 12 – Investimentos Intangíveis em 2005 (% do PIB) .....	65
Figura 13 – Balança comercial da Europa Central e dos GIIPS entre 1999 e 2009.....	66
Figura 14 – Média anual do balanço das transações correntes entre 1995-1998, 1999-2007 e 2008-2010 (% do PIB).....	67
Figura 15 – Média anual do Custo do Trabalho por Unidade Produzida entre 2008 e 2011 ...	67
Figura 16 – Média anual da valorização dos imóveis na zona do euro entre 1999-2007 e 2008-2011 .....	71
Figura 17 – Evolução da dívidas privadas entre 1999 e 2011 (% do PIB).....	73
Figura 18 – Evolução da Posição Líquida de Investimentos Internacionais entre 1999-2011.	75
Figura 19 – Balanço do TARGET2 em agosto de 2011 (bilhões de euros).....	77
Figura 20 – Evolução das notas dos indicadores básicos entre 2006 e 2011 .....	99
Figura 21 – Evolução das notas dos indicadores de eficiência entre 2006 e 2011.....	102

## LISTA DE QUADROS E TABELAS

Quadro 1 – Os três estágios da união monetária .....	30
Quadro 2 – Os critérios de convergência de Maastricht.....	31
Quadro 3 – Os fundos Estruturais e de Coesão .....	35
Tabela 1 – Ano de admissão e países que adotam o euro como moeda única.....	50
Tabela 2 – Agregados sócio-econômicos da Europa Central e dos GIIPS em 2012.....	50
Tabela 3 – Taxa de desemprego na zona do euro.....	52
Tabela 4 – Taxas de inflação na zona do euro entre 1999 e 2011 .....	54
Tabela 5 – Déficit Público e Dívida Pública (% do PIB) em 1998, 2007 e 2011 .....	57
Tabela 6 – Gastos domésticos em P&D no ano de 2010 .....	64
Tabela 7 – Número de patentes registradas entre 1999 e 2010 na Organização Mundial de Propriedade Intelectual (OMPI) e a proporção de patentes registradas por número de habitantes.....	64
Tabela 8 – Exposição dos bancos e instituições financeira na Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha em 2010 (% do PIB) .....	74
Quadro 4 – Metas da Estratégia Europa 2020 .....	84
Quadro 5 – Painel de avaliação para a supervisão dos desequilíbrios macroeconômicos .....	87
Tabela 9 – Posição das economias da zona do euro nos indicadores básicos e nos quatro subitens (Instituições, Intra-Estrutura, Estabilidade macroeconômica e Saúde e Educação Básica) no ranking global de 2011 .....	99
Tabela 10 – Ranking de percepção da corrupção em 1999, 2007 e 2011. Ranking elaborado pela Transparência Internacional.....	100
Tabela 11 – Posição das economias europeias nos indicadores de eficiência e de três subitens selecionados (Educação Superior e Treinamento, Eficiência dos mercados e Eficiência dos mercados de trabalho) no ranking global de 2011.....	102
Tabela 12 – Nota dos países da zona do euro no ranking de liberdade econômica da <i>Heritage Foundation</i> entre 1999 e 2011.....	103
Tabela 13 – Posição dos países da zona do euro no ranking global do Fazendo Negócios do Banco Mundial de 2012.....	104

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AUE	Ato Único Europeu
BCE	Banco Central Europeu
BEI	Banco Europeu de Investimento
CECA	Comunidade Económica do Carvão e do Aço
CEE	Comunidade Económica Europeia
CTUP	Custo do Trabalho por Unidade Produzida
<i>ECU</i>	<i>European Currency Unit</i>
<i>FED</i>	<i>Federal Reserve System</i>
FEDER	Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional
FEFF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FEG	Fórum Económico Global
FEOGA	Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSE	Fundo Social Europeu
<i>LTROs</i>	<i>Long-Term Refinancing Operations</i>
MEE	Mecanismo Europeu de Estabilização
MEEF	Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira
<i>NASDAQ</i>	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
OCEE	Organização para a Cooperação Económica Europeia
OMPI	Organização Mundial da Propriedade Intelectual
OTAN	Organização do Tratado do Atlântico Norte
PAC	Política Agrícola Comum
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PLII	Posição Líquida de Investimentos Internacionais
P & D	Pesquisa e Desenvolvimento
PREE	Plano de Relançamento da Economia Europeia
SME	Sistema Monetário Europeu
<i>SMP</i>	<i>Security Market Program</i>
<i>TARGET2</i>	<i>Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System</i>
TCRE	Taxa de Câmbio Real Efetiva
UEP	União Europeia de Pagamentos
UE	União Europeia

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
<b>CAPÍTULO I – A MARCHA DO EURO, A CONSTRUÇÃO DA ESTABILIDADE ECONÔMICA E A CRISE ECONÔMICA DE 2008 .....</b>	<b>19</b>
1.1 A MARCHA DO EURO .....	19
1.2 A CONSTRUÇÃO DA ESTABILIDADE ECONÔMICA .....	28
<b>1.2.1 Os critérios de convergência de Maastricht.....</b>	<b>30</b>
<b>1.2.2 O Pacto de Estabilidade e Crescimento.....</b>	<b>32</b>
<b>1.2.3 A política regional.....</b>	<b>34</b>
1.3 A CRISE FINANCEIRA DE 2008 E SEUS REFLEXOS NA EUROPA .....	38
<b>CAPÍTULO II – A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES ECONÔMICOS E A FORMAÇÃO DA CRISE NA ZONA DO EURO .....</b>	<b>47</b>
2.1 A PERCEPÇÃO DE RISCO NA ZONA DO EURO .....	47
2.2 OS INDICADORES DE CRESCIMENTO ECONÔMICO E DESEMPREGO NA ZONA DO EURO .....	51
2.3 A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DE MAASTRICHT.....	53
<b>2.3.1 A estabilidade dos preços.....</b>	<b>53</b>
<b>2.3.2 Os indicadores fiscais .....</b>	<b>56</b>
2.4 OS INDICADORES DE COMPETITIVIDADE, INOVAÇÃO E EXTERNOS .....	61
<b>2.4.1 Os indicadores de competitividade e inovação.....</b>	<b>61</b>
<b>2.4.2 A evolução dos indicadores externos .....</b>	<b>69</b>
2.5 A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES ECONÔMICOS E A FORMAÇÃO DA CRISE ECONÔMICA E FINANCEIRA NA ZONA DO EURO.....	77

<b>CAPÍTULO III – A GESTÃO DA CRISE EUROPEIA, SEUS LIMITES E OS DESAFIOS DO CRESCIMENTO ECONÔMICO NA ZONA DO EURO .....</b>	<b>81</b>
3.1 A RESPOSTA EUROPEIA.....	81
3.1.1 Os limites da gestão da crise na zona do euro.....	87
3.1.2 O homem doente do euro .....	90
3.2 GLOBALIZAÇÃO, REGIONALIZAÇÃO E O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES NO CRESCIMENTO ECONÔMICO .....	92
3.2.1 A evolução dos índices de qualidade institucional na zona do euro.....	98
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>108</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>113</b>
<b>NOTAS DE FIM DE TEXTO.....</b>	<b>121</b>

## INTRODUÇÃO

No dia 6 de abril, de 2010, o ex-presidente do Banco Central Europeu (BCE), Jean-Claude Trichet, fez curta viagem entre Frankfurt e Bruxelas para uma reunião com os chefes de Estado e ministros dos países da zona do euro. Em sua bagagem, destacou-se um documento feito pelos técnicos do BCE: um gráfico com a evolução das taxas de juros de longo prazo dos títulos públicos nacionais emitidos por Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha. O gráfico demonstrou que as taxas de juros longo destas economias elevaram-se em proporção superior aos títulos da Alemanha, considerados os mais seguros na Europa. O significado deste gráfico era claro. Os mercados financeiros demandavam prêmios de risco cada vez mais elevados para financiar as dívidas públicas dessas economias<sup>1</sup>.

A reunião estendeu-se entre os dias 6 e 8 de abril de 2010 e teve como principal objetivo elaborar um plano para restaurar a confiança nos mercados financeiros dos GIIPS (grupo de países formados por Grécia, Irlanda, Itália, Espanha e Portugal). Contudo, as turbulências nos mercados financeiros não se restringiram apenas à eclosão da crise das dívidas soberanas dos governos nacionais na zona do euro. Na sexta feira, dia 6 de abril, as ações das empresas comercializadas nas principais bolsas europeias sofreram pesadas baixas diante do cenário catastrófico que se desenhava caso a Grécia se tornasse insolvente e declarasse *default*. A queda dos valores das ações das empresas europeias foi o reflexo da crise econômica que surgiu com o agravamento da situação financeira da Grécia e dos demais países emergentes da Europa<sup>2</sup>.

Preocupados com a possível repetição do que aconteceu no dia seguinte à falência do Lehman Brothers, os bancos europeus restringiram suas operações diárias de empréstimos a outras instituições financeiras, ocasionando a elevação das taxas de juros nos mercados interbancários da Europa e ameaçando a estabilidade do sistema financeiro internacional. A percepção dos governos europeus era clara. O desmembramento da zona do euro teria graves consequências econômicas para o continente e significaria o fim do processo de integração

---

<sup>1</sup> LYNN, Matthew. *Bust. Greece, the Euro, and the sovereign debt crisis*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011. p. 149 – 182.

<sup>2</sup> *Ibidem*

européu. Como observou Eichengreen, a falência dos governos nacionais e o desmembramento da zona do euro poderia resultar “na mãe de todas as crises financeiras”<sup>3</sup>.

Os chefes de Estado e os ministros tinham três dias para elaborar um plano que acalmasse os mercados financeiros, na segunda-feira. Christine Lagarde, ministra das Finanças, Indústria e Emprego da França e uma das representantes de seu governo na reunião, ressaltou, “a única coisa que os mercados entendem é dinheiro”<sup>4</sup>. Desta forma, a restauração da confiança dos mercados financeiros nas economias emergentes da Europa dependia do anúncio de um plano econômico de ajuda financeira aos países mais afetados pela crise financeira.

O governo francês defendeu a criação dos eurobônus, um novo instrumento que permitiria aos países em dificuldade captar recursos nos mercados financeiros com taxas de juros baixas e com garantias dos demais membros da zona do euro. Em contraposição, o Ministro do Interior alemão, Thomas de Maizière, alegou que a introdução dos eurobônus representava uma violação aos princípios do Tratado de Maastricht que estabeleceu uma cláusula de *no bail-out*. A proposta alemã foi criar um acordo de assistência bilateral entre os países da zona do euro. Como as divergências persistiam até poucas horas antes da abertura dos mercados financeiros na Ásia, a solução encontrada foi atender às exigências de ambos países. Quinze minutos antes da abertura dos mercados financeiros em Tóquio, aprovou-se um relatório final com as conclusões e estratégias que foram adotadas pelos governos europeus para gerir a crise econômica na zona do euro. Os governos europeus optaram pela criação de uma organização internacional, sediada em Luxemburgo, que captaria recursos nos mercados financeiros e realizaria empréstimos aos países em dificuldade financeira<sup>5</sup>.

As longas negociações e os impasses políticos naquele fim de semana em Bruxelas refletiram um dos principais entraves ao processo de integração europeu. Desde o início das discussões para a criação de uma moeda única no continente europeu, divergências políticas sobre a estratégia adotada no processo de integração monetária na Europa postergaram a

---

<sup>3</sup> EICHENGREEN, Barry. The Euro: love it or leave it? Disponível em: <http://www.voxeu.org/article/eurozone-breakup-would-trigger-mother-all-financial-crises> . Acesso: 5 out. 2012.

<sup>4</sup> LYNN, 2011, *op.cit.*, p. 163, tradução nossa.

<sup>5</sup> LYNN, 2011, *op.cit.*

criação de uma moeda única até o início da década de 1990. Segundo Overtveld, “Hoje, mais de quarenta anos após o Plano Werner, estas divergências continuam intactas”<sup>6</sup>.

No fim da década de 1980, sob o impulso das políticas integracionistas do ex-presidente da Comissão Europeia, Jacques Dellors, as divergências políticas entre os principais membros da UE persistiram. Todavia, o fim da Guerra Fria e o processo de reunificação da Alemanha alavancaram as negociações sobre a criação de uma moeda única no velho continente. Embora inexistisse consenso político, os governos europeus perceberam a oportunidade histórica para avançar nas negociações envolvendo a criação de uma moeda única e optaram por uma integração monetária sem a criação de uma união fiscal e política.

O Tratado de Maastricht, que estabeleceu um cronograma para a introdução do euro até o fim do século XX, criou uma série de critérios que deveriam ser cumpridos pelos Estados nacionais para acender à nova área monetária. Embora a execução das políticas fiscais e do setor bancário e financeiro continuassem sob a responsabilidade dos Estados Nacionais, a autonomia dos governos nacionais seria limitada, em decorrência dos critérios de convergência de Maastricht. Posteriormente, com a criação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), esperava-se que se produzisse a convergência dos indicadores econômicos, assegurando a estabilidade econômica da zona do euro. Ao mesmo tempo, os governos nacionais, por meio da política regional, transfeririam recursos para as regiões menos desenvolvidas da Europa. Contudo, a eclosão da crise econômica na zona do euro, em 2010, fez ver que os critérios de convergência de Maastricht e a política regional foram insuficientes para promover a homogeneização dos indicadores econômicos na zona do euro.

No fim de 2009, surgiram os primeiros sinais que as turbulências econômicas se transformariam em uma crise do euro. O rebaixamento da nota de risco da Grécia, de A- para BBB+, pela agência de classificação de risco *Standard & Poor's*, em dezembro de 2009, deu início a uma crise econômica sem precedentes na zona do euro. Embora a Grécia continuasse a figurar entre os países que possuíam o “*investment grade*”, o rebaixamento da nota de um país pertencente à zona do euro aumentou o pessimismo dos investidores estrangeiros com relação à saúde econômica e financeira na zona do euro.

Em outras palavras, o aprofundamento da crise econômica e financeira nos GIIPS evidenciou que os mecanismos institucionais criados pelas instituições europeias foram

---

<sup>6</sup> OVERTVELDT, Johan Van. *The end of the Euro*. The uneasy future of the European Union. Chicago: B2 Books, 2011. p. 24, tradução nossa.

incapazes de homogeneizar os indicadores econômicos e as percepções de risco dos investidores domésticos e estrangeiros, a partir de 2008. A elevação das taxas de juros de longo prazo na zona do euro e a deterioração dos indicadores da economia real, como o crescimento econômico e as taxas de desemprego, refletiam as fragilidades e vulnerabilidades econômicas dos GIIPS.

É disso que trata esta dissertação. Seu principal objetivo é analisar a relação entre a evolução dos indicadores econômicos na zona do euro e o surgimento da crise econômica e financeira. Os indicadores econômicos serão organizados em dois grupos. No primeiro, apresentaremos a evolução dos critérios de convergência de Maastricht; no segundo, os indicadores de competitividade e externos de economias selecionadas na zona do euro

Argumentaremos que o surgimento da crise financeira tem suas raízes na deterioração dos indicadores externos dos GIIPS. A partir de 2010, o crescimento dos déficits públicos e a elevação das dívidas públicas ocorreram em virtude da própria deterioração dos indicadores externos. No decorrer da década de 1990, as percepções de risco dos investidores domésticos e estrangeiros homogeneizaram-se entre os países da zona do euro. O crescimento da confiança nas economias emergentes da zona do euro refletiu-se na diminuição dos custos financeiros para o financiamento das dívidas públicas nacionais e no aumento da entrada de capitais internacionais. O aumento dos fluxos de capitais internacionais propiciou a elevação do consumo interno, das importações e dos investimentos no setor imobiliário. Entre 1999 e 2007, os GIIPS acumularam discrepâncias entre o consumo interno e a renda nacional. O consumo nacional dos setores privados e públicos eram superiores aos recursos internos dos GIIPS.

Os desequilíbrios econômicos e as discrepâncias entre a renda nacional e o consumo interno eram captados pela evolução dos indicadores externos dos GIIPS. A intensificação dos déficits nas transações correntes, a deterioração da Posição Líquida de Investimentos Internacionais (PLII) e o crescimento na dependência da entrada de capitais internacionais para equilibrar o balanço de pagamentos aumentaram as vulnerabilidades externas dos GIIPS. Enquanto os capitais internacionais fluíssem para os GIIPS, o modelo econômico baseado na importação de poupança externa se perpetuaria. Contudo, a eclosão da crise financeira nos Estados Unidos, em 2008, ocorreu o estouro das bolhas imobiliárias, especialmente na Espanha e na Irlanda, dando início ao processo de reversão dos capitais internacionais. Como os GIIPS dependiam de capitais internacionais para manter suas taxas de consumo e

investimento, a fuga de capitais representou o fim do modelo econômico baseado na importação de poupança externa.

A deterioração dos indicadores fiscais aumentou a vulnerabilidade financeira e a percepção de risco dos investidores domésticos e estrangeiros na sustentabilidade das contas públicas nacionais dos GIIPS. Mas o principal fator a explicar o crescimento de seus déficits públicos e de suas dívidas públicas nacionais foi a exaustão do modelo econômico que era baseado na importação de poupança externa. Fugas de capitais internacionais na Irlanda e na Espanha ocasionaram o estouro das bolhas do setor imobiliário, causando prejuízos aos bancos e instituições financeiras nacionais. Desde 2008, as fragilidades financeiras do setor bancário resultaram na transferência dos prejuízos para as contas dos governos nacionais. Segundo Mauldin e Tepper, “as dívidas não foram extintas, mas transferidas para as contas dos governos nacionais”.<sup>7</sup> Ao mesmo tempo, com a reversão dos capitais internacionais, os governos nacionais da Grécia, Portugal, Espanha e em menor proporção a Itália, que apresentaram desequilíbrios nos orçamentos nacionais e dependiam da entrada de capitais internacionais para financiar as contas públicas nacionais, tiveram sua vulnerabilidade externa agravada.

Para confirmarmos nossa hipótese de que o aprofundamento da crise econômica e financeira decorreu da deterioração dos indicadores externos e não dos critérios de convergência de Maastricht, analisaremos dois grupos de países da zona do euro. O primeiro grupo, será composto da Alemanha, Áustria, Bélgica e Holanda (Europa Central)<sup>1</sup> e o segundo grupo dos países pertencentes aos GIIPS. Ao examinarmos a evolução dos indicadores econômicos dos GIIPS e da Europa Central, demonstraremos a influência determinante das divergências na evolução dos indicadores de competitividade econômico e externos na formação da crise na zona do euro. As taxas de crescimento econômico e consumo nos GIIPS baseavam-se na importação de poupança externa. Em contrapartida, os países da Europa Central, ao acumularem direitos líquidos no exterior, construíram um colchão de liquidez que diminuiu sua vulnerabilidade aos choques externos.

A deterioração dos indicadores externos dos GIIPS tem suas raízes no próprio processo de integração monetária, que, ao eliminar os custos cambiais para o comércio entre os países do bloco monetário, contribuiu para elevar os níveis de comércio e investimentos

---

<sup>7</sup> MAULDIN, John; TEPPER, Jonathan. Endgame. The end of the debt supercycle and how it changes everything. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011. p. 25, tradução nossa.

entre os países membros. Contudo, devido as divergências nos índices de competitividade econômica e das políticas fiscais, bancárias e creditícias, o crescimento do comércio intrazona ocasionou a elevação dos déficits nas transações correntes dos GIIPS e a elevação dos superávits na Europa Central.

Utilizaremos os índices de competitividade econômica do Fórum Econômico Global (FEG), as notas do ranking de liberdade econômica da *Heritage Foundation* e a posição dos países no ranking global do Fazendo Negócios, elaborado pelo Banco Mundial, para mensurar a competitividade econômica entre os países da zona do euro. Da mesma forma, avaliaremos a capacidade de inovação destas economias baseado nos gastos domésticos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e no número de patentes registradas pelos residentes nacionais. Empregaremos as informações contidas nestes rankings como proxis para avaliar os índices de competitividade econômica das economias nacionais e a qualidade das instituições. Embora os índices produzidos por estas instituições e organizações, sejam percepções de uma realidade intangível, existe reconhecimento na sua utilização como referências para se mensurar a competitividade econômica dos países.

Desde a eclosão da crise financeira global, em 2008, os governos europeus instituíram diversas alterações no ordenamento jurídico da UE, como as reformas institucionais no PEC, a criação de fundos financeiros para a gestão da crise financeira e a elaboração de metas e reformas econômicas nas economias nacionais. No entanto, constataremos que estas reformas econômicas e políticas são insuficientes para alavancar o crescimento econômico na zona do euro. A retomada do crescimento econômico na zona do euro depende de reformas políticas e econômicas que aprimore a qualidade das instituições e aumente a competitividade econômica nos países menos desenvolvidos da região. Nesta perspectiva, evidenciaremos que o principal desafio na zona do euro, o crescimento econômico, dependerá de reformas institucionais que melhorem o ambiente de negócios e restaurem a competitividade econômica.

\*\*\*

A dissertação organiza-se em três capítulos. O capítulo I divide-se em três seções. Na primeira, demonstraremos que o processo de integração regional na Europa resulta da combinação das forças políticas integracionistas e do ambiente político internacional. Na segunda, que, em decorrência das divergências políticas, os governos europeus optaram por

uma união monetária que preservou a autonomia dos Estados nacionais na condução de suas políticas fiscais. Entretanto, coube aos critérios de convergência de Maastricht e à política regional, homogeneizar os indicadores econômicos na zona do euro. Na terceira, analisaremos as origens da crise financeira de 2008, e seus reflexos no continente europeu.

No capítulo II, apresentaremos a evolução dos indicadores econômicos na zona do euro e os determinantes da crise econômica financeira. Examinaremos a evolução dos indicadores fiscais, de inflação, competitividade econômica, inovação e externos dos dois grupos de países analisados.

O capítulo III divide-se em duas seções. Na primeira, apresentaremos a gestão da crise europeia e seus limites institucionais para produzir a retomada do crescimento econômico na zona do euro. Na segunda, discutiremos os desafios da zona do euro diante dos processos de globalização e regionalização e apresentaremos uma agenda de pesquisa de reformas institucionais que contribuam para melhorar os índices de competitividade econômica e alavancar o crescimento econômico na zona do euro.

## CAPÍTULO I

### A MARCHA DO EURO, A CONSTRUÇÃO DA ESTABILIDADE ECONÔMICA E A CRISE FINANCEIRA DE 2008

What I want is a United States of Europe.

Helmut Kohl

O principal objetivo do primeiro capítulo é apresentar os aspectos teóricos e históricos do processo de integração europeu e os mecanismos institucionais criados no âmbito da União Europeia (UE) para se alcançar a estabilidade econômica na zona do euro. Posteriormente, pretendemos analisar como as características da crise financeira nos Estados Unidos (2008) influenciaram a crise europeia. O primeiro capítulo é dividido em três seções. Na primeira seção, descreveremos a evolução histórica do processo de integração europeu até a criação do euro. Na segunda, examinaremos as políticas gestadas no âmbito das instituições europeias para a construção da estabilidade econômica. E na terceira, discutiremos como o alavanque da crise financeira nos Estados Unidos refletiu na zona do euro.

#### 1.1 A MARCHA DO EURO

Com o fim dos conflitos da Segunda Guerra Mundial na Europa, em 1945, surgiram vários movimentos europeus, formados por intelectuais, jornalistas e políticos que defendiam a integração econômica e política da Europa. Com a saída do poder de Benito Mussolini, em 1943, um dos principais partidos italianos, o *Partito d’Azione*, incluiu as questões envolvendo a integração europeia como um de seus principais objetivos, a ser discutido em sua agenda política. Em 1946, Winston Churchill ao discursar na Universidade de Zurich, defendeu a criação dos “Estados Unidos da Europa”. Entretanto, na visão de Churchill, a Inglaterra não deveria ser parte dos Estados Unidos da Europa. Posteriormente, já em 1947, Churchill fundou o *United European Movement*. Em 1947, surgiu na França a *Union Européennedes*

*Fédéralistes* (UEF). A associação possuía em torno de 150.000 filiados e tinha como principal objetivo contribuir para a criação de uma Federação Europeia<sup>8</sup>.

Embora os movimentos que defendessem a integração europeia contassem com o apoio de importantes intelectuais, jornalistas e políticos europeus, havia desconfianças e rivalidades, principalmente entre os governos da França e da Alemanha. As desconfianças refletiram na divisão e na ocupação do território alemão pelos países aliados. Inicialmente, o governo francês defendeu a substituição da Alemanha pela França como principal potência na Europa Central. Contudo, com o surgimento das tensões entre os Estados Unidos e a União Soviética, os governos da França, Inglaterra e Estados Unidos perceberam que a União Soviética substituíria a Alemanha como possível potência agressora e desestabilizadora da ordem na Europa. A percepção do governo dos Estados Unidos, influenciada inicialmente pela visão de George Kennan, de que uma Alemanha enfraquecida economicamente e politicamente poderia ser alvo do expansionismo soviético, alterou a estratégia norte-americana, assim, com a criação da Doutrina da Contenção pelo Governo Truman e institucionalizada, por meio do Plano Marshall, e da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN)<sup>9</sup>.

O plano Marshall buscou atender aos interesses políticos e econômicos dos Estados Unidos na região e, ao mesmo tempo, contribuiu para a aceleração do processo de integração na Europa. Uma das condições pétrias impostas pelos Estados Unidos para a concessão dos recursos oriundos do Plano Marshall foi a administração conjunta pelos governos europeus na aplicação dos recursos financeiros. Em 1948, foi criada a Organização para a Cooperação Econômica Europeia (OCEE), com atributos administrativos e institucionais para gerir os recursos oriundos do Plano Marshall. A OCEE, além de ser responsável pela gerência dos recursos do Plano Marshall, tornou-se um fórum intergovernamental para a discussão de assuntos referentes à liberalização do comércio entre os países europeus<sup>10</sup>.

Ainda no fim da década de 40, os governos da França e da Alemanha deram os primeiros passos no aprofundamento da integração europeia. O lançamento do Plano Schuman, em 1950, foi considerado um dos principais momentos da história europeia no século XX. A criação da Comunidade do Carvão e do Aço (CECA), incluindo Bélgica, Holanda, Luxemburgo, Itália, França e Alemanha foi o primeiro marco na organização de

---

<sup>8</sup> GILBERT, Mark. *European Integration. A Concise History*. Lanham: Rowman & Littlefield Publishers, 2012.

<sup>9</sup> PFETSCH, Frank R.. *A União Europeia. História, instituições e Processos*. Brasília, Editora da UnB, 2002.

<sup>10</sup> GILBERT, 2012, *op. cit.*, p. 11-15.

instituições de caráter supranacional na Europa. A Comunidade lançou as bases para o aprofundamento da integração no futuro e reintegrou a Itália e a Alemanha à sociedade europeia. Jean Monnet, considerado um dos principais defensores da integração europeia tornou-se, em 1952, o primeiro presidente da Alta Autoridade<sup>ii</sup> da CECA. Ainda no início da década de 1950, outro importante passo na cooperação europeia ocorreu com a criação da União Europeia de Pagamentos (UEP)<sup>11</sup>. O principal objetivo da UEP foi estabelecer uma câmara de compensação bancária multilateral e aprofundar o comércio entre os países-membros da OCEE. Com a UEP, os países europeus podiam incorrer em déficits comerciais temporários em suas relações comerciais com os demais países da OCEE, contribuindo para a resolução de um dos principais entraves das economias europeias no início da década de 1950 - a escassez de divisas (*dollar shortage*) para o pagamento das importações<sup>12</sup>.

Outro importante passo importante no aprofundamento da integração europeia ocorreu com a criação da Comunidade Europeia de Defesa (CED), no início da década de 1950. A CED representava a abdicação da soberania dos governos nacionais e a construção de uma instituição de caráter supranacional para a coordenação das políticas de defesa da Alemanha, França, Itália, Holanda, Bélgica e Luxemburgo. Contudo, a CED não foi institucionalizada devido ao veto no parlamento francês liderado pelos gauleses. Com o fracasso da CED, Jean Monnet e outros importantes líderes europeus perceberam que o aprofundamento da integração na Europa dependia da integração econômica dos países da CECA<sup>13</sup>.

A liberalização do comércio intraeuropeu era o caminho natural para o fortalecimento da integração no velho continente. Após a criação da CECA e da UEP, os governos europeus incluíram na agenda dos estados europeus a liberalização do comércio e a criação de um mercado comum. No encontro de Messina, em 1955, os governos europeus se comprometeram a criar um mercado livre de tarifas e restrições quantitativas para a comercialização de bens e serviços e a harmonização das políticas sociais. Todavia, as negociações para a criação de um mercado comum na Europa eram dificultadas pela existência de divergências políticas entre os governos europeus e a escassez de divisas internacionais. Por conseguinte, com o início do processo de conversibilidade das moedas europeias, em 1954, e concretizado a partir de janeiro de 1959 - com a irrestrita

---

<sup>11</sup> URWIN, Derek W. The European Community: From 1945 to 1985. In: CINI, Michelle (org.). European Union Politics. Oxford: Oxford University Press, 2007. p. 13-29.

<sup>12</sup> GILBERT, 2012, *op. cit.* p. 45

<sup>13</sup> GILBERT, 2012, *op. cit.* p. 35-44.

convertibilidade das moedas europeias nos mercados de câmbio - surgiram condições econômicas para a criação de um mercado comum no velho mundo. Embora a liberalização do comércio e a criação de uma Tarifa Externa Comum (TEC) afetasse o interesse dos diversos grupos econômicos na Europa e dos próprios governos europeus, o início do processo de convertibilidade das moedas europeias e a eclosão da crise do Suez em 1956, impulsionaram o processo de integração europeu<sup>14</sup>.

A crise de Suez tornou-se o segundo ponto de inflexão na integração europeia. A crise expôs a decadência dos impérios da França e da Inglaterra perante o “condomínio de poder” erigido pelos Estados Unidos e pela União Soviética na guerra fria<sup>15</sup>. A invasão do canal de Suez por forças inglesas e francesas, e a posterior exigência do governo dos Estados Unidos para a retirada das tropas inglesas do Canal, com a ameaça de veto dos norte-americanos na concessão de recursos do Fundo Monetário Internacional (FMI) - para a fragilizada econômica britânica, demonstrou que os países europeus haviam se tornado potências de segunda categoria perante os Estados Unidos e a União Soviética<sup>16</sup>. No dia 6 de novembro de 1956, o chanceler alemão Konrad Adenauer confidenciou ao ministro do exterior francês Christian Pineau, “A França e a Inglaterra nunca serão potências comparáveis aos Estados Unidos e à União Soviética... Resta-lhes somente um caminho para um papel decisivo no mundo – unirem-se e fazer a Europa...”<sup>17</sup>.

A política de Charles de Gaulle das cadeiras vazias, do veto à entrada da Inglaterra na Comunidade Econômica Europeia (CEE) e da resistência à criação de organizações supranacionais na Europa, embora tenha causado paralisia institucional na CEE, refletiu uma visão própria do estadista sobre a necessidade de se construir uma Europa mais independente da influência dos Estados Unidos, e que, por sua vez, desempenhasse papel de maior importância na política internacional<sup>18</sup>. A entrada da Inglaterra na Comunidade Econômica Europeia poderia enfraquecer a independência do bloco e transformar os países europeus em “satélites” dos Estados Unidos. As constantes críticas de De Gaulle ao privilégio

---

<sup>14</sup> EICHENGREEN, Barry. *The European Economy since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond*. Princeton: Princeton University Press, 2008.

<sup>15</sup> SARAIVA, José Flávio Sombra. Dois gigantes e um condomínio: Da guerra fria à coexistência pacífica (1947-1968). In: SARAIVA, José Flávio Sombra (org.). *História das Relações Internacionais Contemporâneas*. São Paulo: Editora Saraiva, 2008.

<sup>16</sup> EICHENGREEN, Barry. *Privilégio Exorbitante. A ascensão e queda do dólar e o futuro do Sistema Monetário Internacional*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2011.

<sup>17</sup> KISSINGER, Henry. *A Diplomacia das Grandes Potências*. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 2001. p. 595.

<sup>18</sup> GILBERT, 2012, *op. cit.*, p. 61-87.

exorbitante<sup>iii</sup>, que os Estados Unidos dispunham por serem os emissores da moeda internacional e a âncora das transações econômicas globais, trouxe à tona a discussão sobre a criação de uma moeda alternativa na Europa<sup>19</sup>.

Em janeiro de 1965, a França, ao converter US\$ 150 milhões de dólares de suas reservas internacionais em ouro, aumentou as especulações sobre a capacidade dos Estados Unidos de manterem a paridade fixa entre o dólar e o ouro, que foi essa estabelecida em Bretton Woods. A saída da França do *Gold Pool*<sup>iv</sup>, em 1967, simbolizou a insatisfação francesa com as regras do sistema monetário internacional que beneficiava os Estados Unidos<sup>20</sup>. Durante o mesmo período, os investidores norte-americanos expandiram seus investimentos na Europa, o que era considerado por De Gaulle uma expropriação econômica realizada pelos capitalistas norte-americanos, já que, com a deterioração do balanço de pagamento dos Estados Unidos, os dólares eram emitidos sem lastro em ouro<sup>21</sup>.

O balanço de pagamentos dos Estados Unidos foi se deteriorando desde a criação do Sistema de Bretton Woods até o fim da década de 1960. A realização de impressões vultosas para financiar os gastos militares realizados no exterior, o projeto de inclusão social de Kennedy e Johnson, a corrida espacial e a escalada da guerra do Vietnã, contribuíam para a deterioração dos indicadores externos dos Estados Unidos<sup>22</sup>. Com a eleição de Nixon, os Estados Unidos continuaram a adotar uma política monetária e fiscal inflacionária que papel base na desestabilização do dólar e na crise do Sistema de Bretton Woods. A estabilização do dólar dependia de mudanças na política fiscal dos Estados Unidos. Contudo, “os imperativos políticos domésticos se sobrepuseram aos compromissos internacionais.”<sup>23</sup>

Em agosto de 1971, o governo Nixon anunciou a Nova Política Econômica. Determinou o controle dos preços e dos salários, a imposição de uma taxa alfandegária de 10% sobre bens e produtos importados pelos Estados Unidos e o fim da conversibilidade do dólar em ouro. As políticas foram gestadas no âmbito do governo dos Estados Unidos de

<sup>19</sup>EICHENGREEN, 2011, *op. cit.*, p. 51.

<sup>20</sup> EICHENGREEN, Barry. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, 2007. P. 52-84.

<sup>21</sup> RICKARDS, James. *Currency Wars*. The making of the next global crisis. New York: Penguin Group, 2011. p. 82-92.

<sup>22</sup> GILPIN, Robert. *Global Political Economy*. Understanding the International Economic Order. Princeton: Princeton University Press, 2001. p. 238.

<sup>23</sup>FRIEDEN, Jeffrey A. *Capitalismo Global*. História econômica e política do Século XX. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editora Ltda, 2008. p. 364.

maneira unilateral e sem qualquer consulta ao FMI ou aos países europeus<sup>24</sup>. As constantes instabilidades do dólar e a adoção de políticas unilaterais pelos Estados Unidos aumentaram a percepção dos governos europeus da necessidade de criação de uma moeda única, que se transformasse na âncora do sistema monetário europeu. Segundo Eichengreen, “Não pela primeira vez, as políticas erráticas dos Estados Unidos empurraram a Europa para a cooperação monetária”<sup>25</sup>.

A crise no Sistema Monetário Internacional, a adoção de políticas econômicas unilaterais pelos Estados Unidos e as percepções gaulesas impulsionaram, no fim da década de 1960, a elaboração do primeiro plano para a criação de uma moeda única na Europa. O Relatório Werner de 1970, liderado pelo primeiro ministro de Luxemburgo, Pierre Werner, estabeleceu um cronograma de três fases, culminando com o lançamento de uma moeda europeia<sup>26</sup>. As discussões sobre as propostas do Relatório Werner polarizaram-se, principalmente, em função das divergências entre França e Alemanha. A posição alemã sustentava que o sucesso da união monetária dependeria da maior integração política na Europa. Na perspectiva da Alemanha, necessário era a harmonização das políticas econômicas, fiscais, sociais e a criação de um Banco Central Europeu (BCE), nos moldes do *Bundesbank*, relativamente independente de pressões políticas. Por outra perspectiva, o governo francês rejeitava as propostas que transfeririam a condução de políticas econômicas para o âmbito da CEE. Ao contrário dos alemães, a proposta francesa defendia que o futuro BCE deveria estar sob a influência política das autoridades dos estados nacionais<sup>27</sup>.

O fracasso do Plano Werner expôs as divergências políticas entre franceses e alemães sobre o processo de integração europeia. No decorrer da década de 70, os países europeus formularam diversos acordos multilaterais que buscavam diminuir a volatilidade bilateral do câmbio entre as moedas europeias. Embora não houvesse consenso sobre os rumos que a integração deveria seguir, e o processo de união monetária tenha entrado em estagnação, os países europeus engendraram mecanismos que estabilizassem as moedas no velho mundo. As iniciativas representadas pelo Acordo da Serpente Monetária e pelo Sistema Monetário Europeu (SME) não atingiram seus objetivos de estabilizar as variações bilaterais entre as

<sup>24</sup> RICKARDS, 2011, *op. cit.*, p.86.

<sup>25</sup> EICHENGREEN, 2011, *op. cit.*, p.76.

<sup>26</sup> COUNCIL – COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community. Luxembourg, October of 1970.

<sup>27</sup> OVERTVELDT, 2011, *op.cit.*

moedas europeias. O insucesso na estabilização das taxas de câmbio nas décadas de 1970 e 1980, entre as moedas europeias, decorreu das divergências na execução das políticas fiscais e monetárias na Europa. Sem a criação de acordos que promovessem a convergência das políticas econômicas dos países europeus, não haveria a possibilidade de se promover a estabilização das taxas de câmbio e de se aprofundar o processo de integração econômica.<sup>28</sup> Entretanto, a conjuntura econômica internacional e a ascensão de Jacques Delors à presidência da Comissão Europeia, em 1985, impulsionaram ao aprofundamento da integração europeia e o lançamento da moeda única no fim do século XX.

Na década de 80, o processo de integração europeu ganhou novo ímpeto com os insucessos da agenda global para temas econômicos. As dificuldades para a conclusão da Rodada do Uruguai e a proliferação de negociações regionais para a criação de blocos econômicos e políticos impulsionaram a integração europeia. A percepção dos governos era de que a crise do sistema multilateral de comércio internacional impulsionaria os processos de regionalização. Desta forma, caberia às autoridades europeias aprofundar o processo de integração regional diante da nova configuração econômica que se desenhava no cenário internacional. Com a eliminação de todas as barreiras para a criação de um mercado comum e a introdução de uma moeda única, as empresas europeias teriam um mercado consumidor de magnitude semelhante ao dos Estados Unidos. A criação de um mercado consumidor englobando todos os países do bloco europeu criaria vantagens competitivas para as empresas europeias, em um mundo caracterizado por blocos econômicos<sup>29</sup>.

Com a eleição de Jacques Delors à presidência da Comissão Europeia, em 1985, os governos europeus deram um passo decisivo no aprofundamento da integração. Delors propôs a revisão do Tratado da CEE e o estabelecimento de um cronograma para a completa liberalização da movimentação de bens, serviços e capitais entre os países europeus, por meio do Ato Único Europeu (AUE), até o fim de 1992. Com o cronograma definido pelo Projeto Europa 1992, Jacques Delors passou a pressionar os países europeus a dar início às negociações sobre o processo de união monetária. Em 1989, Delors apresentou um cronograma para a adoção de uma moeda única entre os membros do bloco europeu. Entretanto, as divergências entre os governos europeus sobre a estratégia a ser adotada no

---

<sup>28</sup> EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital*. Uma história do Sistema Financeiro Internacional. São Paulo: Editora 34, 2002. p. 210.

<sup>29</sup> OMAN, Charles. *The policy challenges of globalization and regionalisation*. Paris: Organization For Economic Co-operation and Development, 1996. (Policy Brief No. 11)

processo de integração europeu persistiram, especialmente entre os franceses e alemães. Da mesma forma, a Inglaterra e a Holanda se posicionaram contra as iniciativas contidas no Plano Delors<sup>30</sup>.

Novamente, as transformações na política internacional contribuíram para alavancar as negociações envolvendo a criação de uma moeda comum para os países europeus. Em novembro de 1989, poucas semanas após a queda do muro de Berlim, o governo alemão apresentou um plano de dez pontos sobre o processo de reunificação da Alemanha. Inglaterra e França se opunham a reunificação do território alemão sem a geração de uma contrapartida que garantisse o aprisionamento da Alemanha no âmbito europeu. O governo francês via na reunificação da Alemanha a oportunidade para o aprofundamento da integração europeia<sup>31</sup>.

A contiguidade da paz na Europa, desde 1945, foi a consequência de três fatores: a existência da guerra fria e a bipolaridade do poder no sistema internacional; a similaridade das capacidades militares entre os Estados Unidos e a União Soviética; e o fato de cada superpotência estar armada com um arsenal nuclear. Com a dissolução da União Soviética e a criação de um vácuo de poder no Leste europeu, Mearsheimer destacou que um dos possíveis cenários políticos que emergiria na Europa seria o recrudescimento dos nacionalismos e a elevação das tensões políticas entre as potências da Europa<sup>32</sup>. Nessa perspectiva, a elaboração de um plano para a introdução de uma moeda única na Europa tornou-se uma estratégia para a manutenção da estabilidade política na região.

Segundo Eichengreen, “agora que o território, a população e a capacidade econômica da Alemanha, de uma só tacada, estavam no rumo da expansão, tornava-se cada vez mais urgente aprisionar o país no âmbito europeu.<sup>33</sup>”. De fato, desde a assinatura do Tratado de Roma, os governos europeus viam no aprofundamento do processo de integração econômica na Europa um meio de diminuir as tensões políticas e de se alcançar uma união política. A França aceitava a unificação do território alemão desde que o governo alemão se comprometesse a iniciar as negociações para a adoção de uma moeda única no continente. O governo alemão comprometeu-se a iniciar as negociações para o estabelecimento de uma moeda única no território europeu no início da década de 1990. Dessa forma, foi lançada, em

---

<sup>30</sup>EICHENGREEN, 2002, *op.cit.*

<sup>31</sup>MARSH, 2011, *op.cit.* p. 99-138.

<sup>32</sup>MEARSHEIMER, John. J. Back to the Future Instability in Europe after the Cold War. Cambridge, *International Security*, Vol. 15, No. 1 (Summer, 1990), p. 5 – 56.

<sup>33</sup>EICHENGREEN, 2011, *op. cit.*, p. 87.

90, uma conferência intergovernamental europeia, que culminaria - dois anos depois, com a assinatura do Tratado de Maastricht. Com a reunificação do território garantido, a Alemanha endureceu as negociações sobre a proposta do estatuto do futuro Banco Central Europeu (BCE). O BCE deveria ter estrutura semelhante ao *Bundesbank*, ser blindado de interferências políticas e ter capacidade limitada para financiar os déficits orçamentários dos países europeus. Ao mesmo tempo, seriam criados critérios de convergência econômica, como pré-condições para a participação dos países europeus na união monetária<sup>34</sup>.

A criação de uma moeda única no velho continente é o resultado de um longo processo histórico, que teve início com o fim da Segunda Guerra Mundial. Todavia, o processo de integração europeu teve períodos de avanços e retrocessos institucionais. Embora tais avanços no aprofundamento da integração europeia tenham, em um período inferior a meio século, conduzido os países europeus para o processo de unificação monetária, importantes setores das sociedades europeias foram contrários ao lançamento do euro, em 1999.

Desde o fim da década de 1940, houve o surgimento de duas visões distintas sobre o processo de simbiose europeu. Na perspectiva liberal-clássica, exposta por importantes líderes europeus como, Konrad Adenauer e Maurice Schuman, o principal objetivo dos Estados europeus é “proteger os direitos de propriedade e a economia de livre mercado em uma Europa de fronteiras abertas, permitindo, desta forma, o livre comércio de bens, serviços e idéias”<sup>35</sup>. O Tratado de Roma, que estabeleceu a criação de um mercado comum, enquadra-se dentro da perspectiva liberal-clássica. Os governos nacionais mantiveram soberanias nacionais em um ambiente econômico disciplinado pelas regras de mercado, por meio da liberalização do comércio de bens, serviços, capitais e pessoas.

Em oposição à perspectiva liberal-clássica, a visão de uma Europa imperial ou socialista foi defendida por Jacques Delors e François Mitterrand. “Os defensores da visão socialista para a Europa querem erigir um megaestado europeu, reproduzindo as nações-estado em um nível continental”<sup>36</sup>. A perspectiva socialista teve êxito no decorrer da década de 1990, com a criação do plano de unificação monetária e a progressiva transferência da execução das políticas econômicas nacionais para o âmbito das instituições europeias. O

---

<sup>34</sup> BAGUS, Philipp. *A tragédia do euro*. Auburn: Ludwig Von Mises Institute, 2010.

<sup>35</sup> *Ibidem*. p. 15.

<sup>36</sup> *Ibidem* p. 16.

principal objetivo da visão socialista é transferir os poderes dos Estados nacionais para Bruxelas e provocar o enfraquecimento dos governos nacionais.

A existência de visões distintas entre os políticos e autoridades europeias acerca do modelo institucional a ser adotado pelas instituições, e a divisão dos eleitores nacionais sobre a participação ou não dos países na União e na zona do euro contribuíram para impedir a transferência das políticas nacionais para as instituições supranacionais da Europa. Com a assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, os governos europeus optaram pela criação de uma moeda única, mas que, ao passo, conservou a soberania dos governos nacionais na execução das políticas fiscais, creditícias e bancárias. Nessa perspectiva, a criação dos critérios de convergência de Maastricht, que não incluiu a transferência de diversos instrumentos de políticas econômica para o âmbito das instituições supranacionais da Europa, foi o reflexo das divergências políticas entre as distintas visões das sociedades e dos governos europeus. Isto posto, alegaremos no segundo capítulo que a formação da crise econômica e financeira na zona do euro têm suas raízes na inexistência da transferência de políticas econômicas para o âmbito das instituições europeias.

## 1.2 A CONSTRUÇÃO DA ESTABILIDADE ECONÔMICA

Desde o início do processo de integração europeu, um dos principais objetivos dos governos europeus foi criar mecanismos institucionais e fundos financeiros que promovessem a convergência das políticas fiscais, monetárias, creditícias e dos indicadores socioeconômicos do continente europeu. Ainda na década de 1950, o Relatório Spaak<sup>37</sup>, embrião do Tratado de Roma, enfatizava a necessidade de se criar um fundo de investimento com o objetivo de financiar as regiões menos desenvolvidas da Europa<sup>37</sup>. O relatório Werner enfatizava que as políticas gestadas pela CEE deveriam “reduzir as disparidades regionais e sociais, abolir as restrições a movimentação de capitais e de pessoas e promover a convergência das políticas fiscais, monetárias e creditícias”<sup>38</sup>.

A convergência das políticas fiscais e monetárias eram condições necessárias para a estabilização das taxas de câmbio e para a criação de uma união monetária na Europa. Com o fim da ordem econômica de Bretton Woods e do câmbio fixo, os avanços realizados no

---

<sup>37</sup>INFORMATION SERVICE HIGH AUTHORITY OF THE EUROPEAN COMMUNITY FOR COAL AND STEEL. The Brussels Report on The General Common Market. Brussels, June of 1956.

<sup>38</sup>COUNCIL – COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, 1970, *op. cit.*, p. 9, tradução nossa.

processo de integração regional estavam ameaçados sem mecanismos que estabilizassem o câmbio. A Política Agrícola Comum (PAC) poderia ser desestabilizada, caso houvesse volatilidade nos mercados de câmbio, colocando em risco todo o processo de integração europeu. Os acordos delineados nas décadas de 1970 e 1980 procuraram criar mecanismos institucionais que estabilizassem o câmbio e instigassem o crescimento do comércio intraeuropeu e o aprofundamento das políticas integracionistas<sup>39</sup>.

Os acordos criados para a estabilização cambial, institucionalizados por meio do acordo da Serpente europeia e posteriormente com o Sistema Monetário Europeu, não tiveram êxito na estabilização do câmbio entre as moedas europeias devido às turbulências econômicas da década de 1970 e às políticas econômicas adotadas pelos governos europeus. Enquanto a Alemanha adotava políticas econômicas restritivas na década de 1970, os demais membros da CEE combatiam a crise financeira por meio do aumento de gastos dos governos nacionais<sup>40</sup>.

Com a assinatura do AUE e o estabelecimento de um cronograma para alcançar a completa liberalização de bens, capitais e pessoas, os riscos do surgimento de desequilíbrios econômicos nos países europeus aumentavam com o aprofundamento da integração econômica. Após a assinatura do AUE, houve a expansão dos gastos do Fundo Estrutural com o objetivo de aumentar os investimentos em infraestrutura nos países menos desenvolvidos da região e diminuir as disparidades econômicas entre os países europeus. O AUE lançou as bases da política regional da UE que seria adotada nas décadas seguintes<sup>41</sup>.

Na assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, os governos europeus estabeleceram três estágios para a realização do processo de união monetária na Europa. O principal objetivo dos três estágios era promover uma convergência das políticas econômicas das economias nacionais, anterior à introdução da moeda única. Sem a convergência dos indicadores econômicos no mercado europeu, desequilíbrios econômicos poderiam comprometer a estabilidade econômica de toda região. Da mesma forma, “a existência de desequilíbrios econômicos entre os membros deve ser corrigida por políticas que afetem as estruturas econômicas... Para evitar a persistência de disparidades regionais...”<sup>42</sup>. A política regional

<sup>39</sup>GILBERT, 2012, *op. cit.* 78.

<sup>40</sup>OVERTVELD, 2011 *op. cit.* p. 33.

<sup>41</sup>EICHENGREEN, 2007.*Op. cit.* p. 335-356.

<sup>42</sup>COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION. Report on economic and monetary union in the European Community. Brussels, april of 1989.p. 19, tradução nossa.

teve maior destaque, em 1988, com a decisão do Conselho Europeu de dobrar os recursos dos fundos estruturais até 1993.

### 1.2.1 Os critérios de convergência de Maastricht

Em fevereiro de 1992, com base nas recomendações contidas no Relatório Delors, os governos europeus assinaram o Tratado de Maastricht e estabeleceram um cronograma de três fases para o processo de união monetária. O cronograma estabeleceu uma progressiva cooperação econômica entre os governos europeus que culminou, em 1999, com a criação do euro.

Quadro 1. Os três estágios da união monetária.

Primeiro Estágio	Entre primeiro de julho de 1990 e 31 de dezembro de 1993	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Completa liberalização na movimentação dos capitais.</li> <li>➤ Coordenação das políticas econômicas.</li> <li>➤ Cooperação entre os Bancos Centrais.</li> </ul>
Segundo Estágio	Entre primeiro de janeiro de 1994 e 31 de dezembro de 1998.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Convergência das políticas econômicas e monetárias para assegurar a estabilidade dos preços e das finanças públicas nacionais.</li> </ul>
Terceiro Estágio	A partir de primeiro de janeiro de 1999.	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Criação do BCE.</li> <li>➤ Fixação das taxas de câmbio.</li> <li>➤ Introdução da moeda única.</li> </ul>

Fonte: VERDUN, 2007.

Quadro 2. Os critérios de convergência de Maastricht.

<b>Déficit Público.</b>	Os déficits fiscais não deveriam ser superiores a 3% do PIB. No entanto, déficits acima deste teto seriam aceitos caso a transgressão deste limite fosse excepcional e temporária. Uma situação seria considerada excepcional caso o PIB sofresse uma redução superior à 2%.
<b>Estoques de dívida pública.</b>	Os estoques da dívida pública não deveriam ser superiores a 60% do PIB. Os déficits acima deste teto seriam aceitos se houvesse um declínio gradual dos estoques da dívida pública ou se o aumento da dívida fosse temporário e estivesse próximo do valor de referência.
<b>Estabilidade dos preços.</b>	A inflação dos países não deveria ser superior a 1,5%, em comparação a média dos três países com as menores taxas de inflação nos últimos doze meses.
<b>Taxa de juros de longo prazo.</b>	As taxas juros de longo prazo dos títulos emitidos pelos governos nacionais não deveria ser superior a 2%, em comparação com a média registrada pelos países que integravam o processo de unificação monetária.
<b>Câmbio</b>	As flutuações da taxa de câmbio nos últimos dois anos anteriores à introdução da moeda única estariam dentro das flutuações estabelecidas pelo SME.

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em Kaarlejarvi<sup>43</sup> e Tratado de Maastricht. Disponível em: <<http://www.eurotreaties.com/maastrichtec.pdf>>. Acesso: 25 jul. 2012.

Para assegurar a estabilidade econômica e a convergência dos indicadores econômicos das economias europeias, o Tratado de Maastricht estabeleceu condições para a participação dos países na futura zona monetária. A fixação de tetos e limites para os déficits públicos e para os estoques de dívida pública deveria garantir a estabilidade das finanças públicas dos governos nacionais e harmonizar as políticas fiscais. A homogeneização das taxas de inflação promoverá, no lançamento da moeda única e na transferência da política monetária dos bancos centrais nacionais para o BCE, expectativas de inflação semelhantes, criando ciclos econômicos convergentes entre os países europeus. Por último, a existência da convergência

<sup>43</sup> KAARLEJARVI, Jani. *Fiscal Policy without a State in EMU?* Germany, the Stability and Growth Pact and Policy Coordination. New York: Palgrave Macmillan, 2007.

das taxas de juros de longo prazo indicaria que o próprio mercado financeiro havia homogeneizado suas percepções de risco entre as economias europeias<sup>44</sup>.

A existência de percepções de riscos semelhantes entre os operadores de mercado, por meio da exigência de que as taxas de juros de longo prazo fossem no máximo até 2% superiores a média das três mais baixas taxas de juros de longo prazo, entre os países envolvidos no processo, evidenciaria que indicadores econômicos convergiriam nas economias europeias. A própria mutação das percepções de risco dos investidores internacionais demonstraria que os indicadores econômicos, os ciclos de negócios e as estruturas das economias europeias estavam em um processo de convergência. A inclusão da percepção de risco dos operadores do mercado financeiro como um dos critérios de mudança de Maastricht, permitiu aos governos europeus mensurar o grau de convergência dos indicadores econômicos dado pelos próprios investidores internacionais<sup>45</sup>.

### 1.2.2 O Pacto de Estabilidade e Crescimento

Durante o segundo estágio do processo de união monetária, o Ministro das Finanças da Alemanha, Theo Waigel, propôs a criação de um mecanismo institucional no âmbito da UE, que fiscalizasse a evolução das políticas fiscais dos governos nacionais. As discussões, que se iniciaram no fim de 1995, culminaram, em 1997, com a criação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)<sup>46</sup>. O PEC se propôs a “manter as finanças públicas sãs, como meio de reforçar as condições propícias à estabilidade dos preços e a um forte crescimento sustentável conducente à criação de emprego<sup>47</sup>”. Os treze artigos do regulamento 1466/97 versam sobre os objetivos orçamentais que os Estados deverão apresentar ao Conselho Europeu e à Comissão Europeia sobre a evolução quantitativa e as ações implementadas pelos governos nacionais na perseguição dos objetivos orçamentários de médio prazo. Também, o acompanhamento e a vigilância que a UE exercerá sobre os as contas públicas nacionais e estabeleceu um cronograma para a apresentação dos programas de convergência pelos governos nacionais<sup>48</sup>.

---

<sup>44</sup>KAARLEJARVI, 2007, *op.cit.*

<sup>45</sup>KAARLEJARVI, 2007, *op. cit.*

<sup>46</sup>HEIPERTZ, Martin; VERDUN, Amy. *Rulling Europe*. The Politics of the Stability and Growth Pact. New York: Cambridge University Press, 2010.

<sup>47</sup> CONSELHO EUROPEU. Regulamento (CE) No. 1466/97 . *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. 7 de julho de 1997.

<sup>48</sup>*Ibidem*, 1997.

O regulamento 1467/97 reforçou os objetivos do PEC e estabeleceu os procedimentos relativos à aplicação de multas e penalidades aos Estados nacionais que incorreram em déficits excessivos. A existência de um déficit excessivo ocorre quando o déficit público anual de um Estado nacional for superior a 3% do PIB. A ocorrência de eventos excepcionais ou de uma recessão econômica, que resultem em uma contração superior a 2% do PIB, era considerada uma situação temporária, não incorrendo na aplicação de multas e sanções ao Estado transgressor. Os Estados que não se enquadraram nesta situação, devem acatar as recomendações do Conselho Europeu e da Comissão Europeia e apresentar um plano para a correção das excessivas baixas. A continuidade dos déficits excessivos acarretaria sanções e em multas por parte da UE. Inicialmente, os Estados deveram fazer um depósito fixo de 0,2% do PIB - que não é remunerado e será adicionado pelo valor correspondente a um décimo do valor que exceder o limite para a ocorrência de déficits públicos. Caso o país continuasse a apresentar déficits excessivos, o depósito seria transformado em multa e os montantes financeiros, distribuídos entre os países que não tivessem déficits elevados. Os valores dos depósitos e das multas seriam de no máximo 0,5% do PIB.<sup>49</sup>

No início da década de 2000, Grécia, Portugal, Itália, Alemanha e França apresentaram déficits públicos acima do limite estipulado pelo PEC. Contudo, a possibilidade de importantes países da UE, como França e Alemanha, enfrentarem procedimentos por déficit excessivo, multas e sanções ocasionou uma reunião dos ministros europeus para alterações no PEC<sup>50</sup>. Na reunião dos ministros da economia e das finanças (ECOFIN) em novembro de 2003, a proposta favorável a implementação das sanções previstas pelo PEC aos Estados transgressores foi rejeitada pela maioria dos países. Com a deterioração dos indicadores de vários países europeus, o PEC sofreu uma reforma, em 2005, com a substituição dos regulamentos 1466/97 e 1467/97 pelos regulamentos do Conselho 1055/2005 e 10056/2005. Segundo o regulamento número 1055/2005, “Os prazos estabelecidos para a análise dos programas de estabilidade e convergência pelo Conselho deverão ser alargados para permitir uma avaliação exaustiva de tais programas”<sup>51</sup>. No regulamento número 1056/2005 “O relatório (do Conselho) refletirá de modo adequado a evolução da situação econômica à médio prazo (em especial, o crescimento potencial, as condições cíclicas

---

<sup>49</sup> CONSELHO EUROPEU. Regulamento (CE) No. 1467/97. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. Bruxelas, 7 de julho de 1997.

<sup>50</sup> WIERTS, Peter (org.). *Fiscal policysurveillance in Europe*. Hampshire: PalgraveMacmillan, 2006.

<sup>51</sup> CONSELHO EUROPEU. Regulamento (CE) No. 1055/2005. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. Bruxelas, 27 de junho de 2005.

prevalecentes e a implementação de políticas no contexto da Agenda de Lisboa e de políticas destinadas a fomentar a investigação e o desenvolvimento e a inovação) e a evolução da situação orçamental a médio prazo (em especial, os esforços de consolidação orçamental em “períodos favoráveis”, a sustentabilidade da dívida, o investimento público e a qualidade global das finanças públicas)<sup>52</sup>.”

As reformas promovidas pelo PEC, em 2005, aumentaram o período para a correção dos déficits excessivos, com a introdução de novos prazos e etapas para a aplicação de multas e sanções. O PEC 2005 atribuiu maior importância aos estoques das dívidas públicas para a aferição da sustentabilidade das contas públicas nacionais. Passou a admitir que os déficits excessivos fossem aceites, mesmo que a queda do PIB fosse inferior a 2%, e permitiu que os déficits excessivos fossem justificados pelo aumento das despesas em áreas consideradas sensíveis como o investimento em políticas sociais, em defesa e em políticas de fomento a inovação tecnológica. Nesta perspectiva, as reformas promovidas no PEC flexibilizaram os orçamentos dos Estados nacionais e dificultaram a aplicação de penas e sanções aos estados com déficits fiscais excessivos<sup>53</sup>.

### 1.2.3 A política regional

Um dos objetivos da CEE, transcrito no segundo artigo do Tratado de Roma de 1958, foi “estabelecer um mercado comum e promover a convergência das políticas económicas dos estados nacionais para promover um desenvolvimento económico harmonioso na CEE”<sup>54</sup>. Para atingir este objetivo, os governos europeus criaram ainda, em 1958, o Banco Europeu de Investimento (BEI), responsável pelo financiamento de projetos de longo prazo que atendessem aos interesses da CEE e o Fundo Social Europeu (FSE), que disponibilizava recursos financeiros para o investimento na qualificação e no treinamento da mão de obra nas regiões menos desenvolvidas da Europa. Na década de 1970, com o início do processo de alargamento da CEE, os governos europeus aumentaram o escopo da política regional com a criação do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER). Suas intervenções eram

<sup>52</sup> CONSELHO EUROPEU. Regulamento (CE) No. 1056/2005. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. Bruxelas, 27 de junho de 2005.

<sup>53</sup> ALVES, Rui Henrique Ribeiro Rodrigues. *O futuro da União Europeia: Organização Económica e Política no Contexto dos Desafios Pós-Euro*. 272 p. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto, 2008.

<sup>54</sup> Treaty of Rome. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/emu\\_history/documents/treaties/rometreaty2.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documents/treaties/rometreaty2.pdf)>. Acesso: 25 jul. 2012.

direcionadas, principalmente, ao financiamento de projetos de infraestrutura e ao apoio às pequenas e médias empresas europeias<sup>55</sup>.

O crescimento das disparidades socioeconômicas entre os países da CEE aumentou após a admissão de novos países ao bloco europeu. A inclusão no bloco europeu de países que recentemente foram governados por governos autoritários e possuíam economias menos desenvolvidas em comparação aos países mais desenvolvidos da Europa, aumentou a diversidade econômica da CEE. Com a ascensão de Portugal, Espanha e Grécia à condição de membros da CEE na década de 1980, houve o aumento das disparidades econômicas entre os países da CEE. Antes deste alargamento da CEE, um em cada oito europeus tinha renda anual 30% inferior à média de todos os europeus. A partir de 1986, um em cada cinco cidadãos europeus tinha renda anual 30% inferior à média dos demais cidadãos da Europa<sup>56</sup>. A assinatura do AUE modificou a política regional da CEE ao dar maior ênfase aos fundos estruturais e ao aumentar seus recursos financeiros. O FEDER, o FSE e o Fundo Europeu de Orientação e de Garantia Agrícola (FEOGA) tiveram suas políticas unificadas, compondo os denominados “fundos estruturais europeus”.<sup>57</sup>.

Quadro 3. Fundos Estruturais e de Coesão.

Categoria	Período	Elegibilidade/ países	Recursos financeiros
Fundos Estruturais	1994-1999	Regiões com PIB <i>per capita</i> de até 75% da UE	141 bilhões de <i>ECUs</i> .
Fundos Estruturais	2000-2006	Regiões com PIB <i>per capita</i> de até 75% da UE.	258 bilhões de euros.
Fundos Estruturais	2007-2013	Regiões com PIB <i>per capita</i> de até 75% da UE.	246,4 bilhões de euros.
Fundo de Coesão	1994-1999	Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha.	15,15 bilhões De <i>ECUs</i> .
Fundo de Coesão	2000-2006	Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha.	18 bilhões de euros.
Fundo de Coesão	2007-2013	República Checa, Estônia, Grécia, Chipre, Letônia, Lituânia, Hungria, Malta, Polônia, Portugal, Eslovênia e Eslováquia.	61,6 bilhões de euros.

Fonte: Quadro elaborado pelo autor com base em BOURNE, 2007; EUROPEAN UNION, 2008; FAULKNER, 2007.

<sup>55</sup> D'ARCY, François. *União Europeia*. Instituições, Políticas e Desafios. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2002. p. 143-149.

<sup>56</sup> EUROPEAN UNION. *EU CoesionPolicy 1988-2008: Investing in Europe's Future*. InfoREGIO, No. 26, June 2008.

<sup>57</sup> BOURNE, Angela K. Regional Europe. IN: CINI, Michelle (org.). *European Union Politics*. Oxford: Oxford University Press, 2007. p. 287 – 303.

Para receber recursos financeiros oriundos dos fundos estruturais, as regiões beneficiadas deveriam ter uma renda *per capita* de até 75% da média da renda dos países da União Europeia. Os fundos realizam investimentos nas regiões menos desenvolvidas da Europa, inclusive nas regiões mais pobres dos países mais desenvolvidos. Os recursos dos fundos estruturais priorizaram, em 1988, investimentos que promovessem o desenvolvimento econômico das regiões menos desenvolvidas, combatessem o desemprego no longo prazo, capacitassem a mão de obra entre as populações jovens, alavancassem o desenvolvimento das áreas rurais mais atrasadas e contribuíssem para recuperar regiões afetadas pelo processo de desindustrialização. O aumento na ênfase das políticas regionais gerou o aumento dos recursos destinados para a política regional, postergado desde o fim da década de 80. Em 1988, os recursos dos fundos estruturais, que somavam 6,8 bilhões de *ECUs*, receberam um aumento - em 1993, para 20,5 bilhões de *ECUs*. A proporção dos recursos dos fundos estruturais no orçamento da CEE que era de 16%, em 1988, elevou-se para o montante de 31% do total dos recursos da EU, em 1993<sup>58</sup>.

Com a assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, houve a criação do Fundo de Coesão e a provisão orçamentária de todos os outros fundos estruturais até 1999. Ao contrário dos Fundos Estruturais, o Fundo de Coesão disponibiliza recursos para o investimento nos países que possuem renda *per capita* de até 90% da média dos membros da UE. Na década de 1990, os membros da CEE que cumpriam os requisitos para o recebimento de recursos do Fundo de Coesão eram Portugal, Espanha, Grécia e Irlanda. Seus recursos são destinados ao investimento em infraestrutura de transportes e de meio ambiente.<sup>59</sup> Os recursos do recém criado Fundo de Coesão somaram, entre 1993 e 1999, o montante de 15,15 bilhões de *ECUs*, enquanto os recursos dos fundos estruturais somaram, entre 1994 e 1999, 141 bilhões de *ECUs*. Na reforma de 1994, foram agregadas novas prioridades aos objetivos estabelecidos em 1988. As novas prioridades referem-se, principalmente, ao treinamento, qualificação e combate do desemprego estrutural nas economias europeias<sup>60</sup>.

Após a introdução do euro, em 1999, e o alargamento da UE no leste europeu, os fundos estruturais não tiveram um aumento proporcional nos recursos financeiros, em alusão aos períodos anteriores. Da mesma forma, os recursos dos fundos estruturais aplicados nos membros da UE diminuíram para serem reorientados aos futuros Estados membros da UE. Os

<sup>58</sup> EUROPEAN UNION, 2008, *op. cit.*, p. 34.

<sup>59</sup> FALKNER, Gerda. The EU's Social Dimension. IN: CINI, Michelle (org.). *European Union Politics*. Oxford: Oxford University Press, 2007. p. 287 – 301.

<sup>60</sup> EUROPEAN UNION, 2008 *op. cit.*, p. 28.

recursos financeiros entre 2000 e 2006, que totalizavam € 258 bilhões, foram investidos nos membros da UE e nos países que negociavam sua entrada no bloco. Os membros da UE receberam € 213 bilhões, enquanto os países que negociavam a entrada no bloco receberam € 45 bilhões no mesmo período. Os recursos do Fundo de Coesão somaram €18 bilhões.<sup>61</sup> As prioridades de investimento dos fundos estruturais, que, no período entre 1993-1999 incluíam sete objetivos, foram aglutinadas entre 2000 e 2006 em três objetivos: (1) a convergência e a diminuição das disparidades econômicas entre as regiões; (2) sustentar as políticas de reconversão econômica das áreas com declínio industrial, agrícola e de pesca; (3) contribuir para as políticas de educação que combatessem o desemprego estrutural.<sup>62</sup>

A atual política regional que iniciou-se em 2007, e será estendida até 2013, sofreu alterações para atender aos objetivos da UE. As prioridades dos Fundos Estruturais são concentradas no financiamento de projetos que contribuam para a convergência econômica dos membros da UE, que melhorem os indicadores de competitividade econômica das regiões menos desenvolvidas e promovam os projetos de cooperação e os investimentos para o processo de integração regional.<sup>63</sup> Os recursos dos fundos estruturais e do Fundo de Coesão elevaram-se para € 308 bilhões de euros, assim, mantendo-se o mesmo critério de elegibilidade para o recebimento de recursos financeiros.

A criação de fundos financeiros que transferiram recursos para as regiões e países menos desenvolvidos buscou convergir os indicadores socioeconômicos das economias europeias. Todavia, a concessão de recursos financeiros para as regiões menos desenvolvidas teria como contrapartida a execução de políticas fiscais dentro dos parâmetros estabelecidos pelo Tratado de Maastricht e pelo PEC. No sexto artigo do regulamento (CE) No. 1164/1994, que criou o Fundo de Coesão, estabeleceu-se que com a existência de um procedimento por déficit orçamental excessivo, “o fundo não financiará no Estado-membro em causa qualquer novo projeto nem, no caso de projetos importantes com várias fases, qualquer nova fase<sup>64</sup>”. Nesta perspectiva, os recursos financeiros destinados aos países mais pobres da região equivalem a um pagamento pela participação dos países mais pobres na UE. Enquanto os países desenvolvidos financiam as regiões mais pobres na Europa, os países menos

---

<sup>61</sup> BOURNE, 2007, *op. cit.*, p. 296.

<sup>62</sup> D'ARCY, 2002, *op. cit.*, p. 147.

<sup>63</sup> BOURNE, 2007 *op. cit.*, p. 298-299.

<sup>64</sup> CONSELHO EUROPEU.Regulamento (CE) No. 1164/94. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. Bruxelas, 19 de maio de 1994.

desenvolvidos deveriam executar políticas fiscais dentro dos parâmetros estabelecidos pelas regras da UE.<sup>65</sup>

### 1.3 A CRISE FINANCEIRA DE 2008 E SEUS REFLEXOS NA EUROPA

No início de 2007, surgiram os primeiros sinais de que a crise financeira iniciada no mercado imobiliário nos Estados Unidos se transformaria nos anos seguintes na maior crise econômica desde a grande depressão de 1929. Os fatores que contribuíram para a formação da crise financeira tiveram suas origens em aspectos internos à própria economia estadunidense, como as desregulações dos mercados financeiros no fim da década de 1990, a adoção de uma política monetária frouxa a partir de 2001, a expansão dos gastos militares e fiscais, o aumento das disparidades de renda nos Estados Unidos e o afrouxamento das políticas creditícias<sup>66</sup>.

Quando a bolha das empresas tecnológicas, negociadas na bolsa eletrônica norte-americana NASDAQ explodiu, em 2000, o FED (*Federal Reserve System*) iniciou uma série de cortes nas taxas de juros dos Estados Unidos para estimular o consumo e ativar a demanda interna. Após os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001, o FED continuou a redução dos juros até 1%, a taxa mais baixa dos últimos cinquenta anos. A diminuição dos juros e a adoção de uma política fiscal expansionista pelo Governo Bush, desde início da década de 2000, estimularam o consumo interno, o aumento na construção de novas residências, a elevação dos preços das casas e a formação da bolha imobiliária<sup>67</sup>.

A continuidade das baixas taxas de juros no longo prazo foi uma consequência não apenas da política monetária do FED. Desde o fim da década de 1990, as economias emergentes adotaram políticas econômicas que visavam o crescimento dos superávits comerciais e a acumulação de reservas internacionais. As políticas consistiam principalmente em intervenções nos mercados cambiais, no crescimento das exportações e na repressão da demanda interna. Entre janeiro de 2000 e abril de 2007, as reservas internacionais aumentaram, aproximadamente, US\$ 5,2 trilhões de dólares. Os países que tiveram o maior crescimento das reservas internacionais foram as economias do leste asiático e os exportadores de petróleo. Ao mesmo tempo, os déficits comerciais nos Estados Unidos cresceram em proporção semelhante ao crescimento dos superávits nas economias

---

<sup>65</sup> BOURNE, 2007. *op. cit.*, p. 300.

<sup>66</sup> EICHENGREEN, 2011, *op.cit.*

<sup>67</sup> MORRIS, Charles R. *O Crash de 2008*. Dinheiro Fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito. São Paulo: Quatro Edições Ltda, 2009.

emergentes. Desde 1998, houve um crescimento contínuo do déficit nas transações correntes dos Estados Unidos. Em 2006, o déficit comercial dos Estados Unidos representou cerca de 70% dos superávits comerciais do resto do mundo. Entre 2000 e 2006, o déficit comercial acumulado pelos Estados Unidos atingiu aproximadamente US\$ 4 trilhões de dólares<sup>68</sup>.

O excesso de dólares no exterior e o crescimento das reservas internacionais eram investidos principalmente nos títulos da dívida pública e nos mercados financeiros dos Estados Unidos, contribuindo, então, para a manutenção de baixas taxas de juros de longo prazo, para o aumento das construções residências e para a formação da bolha imobiliária<sup>69</sup>. O ex-presidente do FED, Alan Greenspan, notou, em 2005, a relação entre os desequilíbrios globais e a perda de efetividade dos instrumentos de política monetária do FED. Segundo Greenspan, o aumento da taxa de juros dos fundos federais, em 2004, não gerou um aumento das taxas de juros hipotecárias. A perda da capacidade do Banco Central dos Estados Unidos, em influenciar nas taxas de juros à curto prazo, é decorrente da crescente integração dos sistemas financeiros internacionais e dos excessivos dólares que são investidos nos mercados financeiros norte-americanos<sup>70</sup>.

Após a depressão de 1929, o governo dos Estados Unidos introduziu várias reformas no sistema financeiro para diminuir os riscos no surgimento de outras crises que fragilizaria o sistema bancário. Um dos pilares destas reformas emplacou, na década de 1930, uma regulamentação que dividiu as atividades bancárias entre os bancos comerciais e de investimento. A partir da década de 1980, as regulações bancárias expressas pelo *Glass-Steagall Act*, de 1933, foram progressivamente desmanteladas por novas legislações bancárias. Em 1999, o *Glass-Steagall Act* foi substituído pelo *Gramm-Leach Bliley Act*. A principal consequência do *Gramm-Leach Bliley Act* foi propiciar aos bancos de investimento a expansão de atividades bancárias e um crescimento dos níveis de alavancagem financeira<sup>vi</sup>. Da mesma forma, a criação de novas inovações financeiras, como os mercados futuros e derivativos, elevou os riscos sistêmicos para a ocorrência de crises financeiras<sup>71</sup>.

<sup>68</sup> WOLF, Martin. *A reconstrução do Sistema Financeiro Global*. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2009.

<sup>69</sup> ROGOFF, Kenneth; OBSTFELD, Maurice. *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*. London: Centre for Economic Policy Research, 2009. (Discussion Papers No. 7606)

<sup>70</sup> GREENSPAN, Alan. *Testimony of Chairman Alan Greenspan*. Federal Reserve Board's semiannual Monetary Policy Report to the Congress Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S Senate, February 16, 2005.

<sup>71</sup> HAAN, Wouter Den. *Banking reform: Do we know what has to be done?* Voxeu. Disponível em: <<http://www.voxeu.org/article/banking-reform-do-we-know-what-has-be-done>>. Acesso: 1 dez. 2012.

Com o crescimento da inadimplência financeira e o estouro da bolha imobiliária, os papéis imobiliários comercializados pelos bancos de investimento incorreram em pesadas perdas financeiras. Os bancos de investimento, ao carregarem em suas carteiras de ativos, títulos imobiliários e possuírem um nível de alavancagem financeira superior aos demais bancos comerciais, estavam mais propensos a falências e insolvências financeiras, como ocorreu com o banco de investimento, Lehman Brothers, em setembro de 2008<sup>72</sup>.

Por mais que a adoção de uma política monetária frouxa pelo FED, e de uma política fiscal expansionista no Governo Bush, das desregulamentações bancárias, das inovações financeiras, dos desequilíbrios globais e, somando, das falhas de mercado, tenham contribuído para a formação da crise financeira, os distúrbios financeiros tiveram suas causas em questões internas, como – por exemplo - o crescimento das desigualdades de renda nos Estados Unidos. O governo dos EUA relaxou as políticas creditícias a fim de dirimir os efeitos da concentração de renda. A renda dos 10% mais ricos teve um aumento 65% superior ao restante da população entre 1975 e 2005. As revoluções tecnológicas iniciadas a partir da década de 1970 e a elevação na demanda por mão de obra qualificada aumentou as disparidades de renda entre os profissionais com baixa qualificação e os profissionais especializados. Desde a década de 1980, a renda média dos trabalhadores que possuem um diploma de curso superior tem crescido admoestamente, comparando-a (as) com a renda dos trabalhadores que apenas finalizaram o ensino médio<sup>73</sup>.

No senso realizado pelo governo dos Estados Unidos, em 2008, os profissionais que possuíam o ensino médio completo tinham uma renda média anual de US\$ 27.963 dólares. Os profissionais que possuíam um diploma de curso superior recebiam uma média anual US\$ 48.097 e, aqueles que completaram cursos de mestrado e doutorado, tinham uma renda média anual de US\$ 87.775. O aumento na remuneração da mão de obra especializada é um reflexo estrutural da elevação da demanda por profissionais especializados em comparação aos profissionais com baixa especialização a partir da década de 1980. Da mesma forma, o aumento da imigração legal e ilegal, as reduções nas alíquotas do imposto de renda dos profissionais mais bem remunerados, as desregulamentações nos mercados de trabalho e o

---

<sup>72</sup> ROUBINI, Nouriel; MIHM, Stephen. *A economia das crises*. Um curso-relâmpago sobre o futuro do Sistema Financeiro Internacional. Rio de Janeiro, Editora Intrínseca, 2010.

<sup>73</sup> RAJAN, Raghuram G. *FaultLines*. How hidden fractures still threaten the world economy. Princeton: Princeton University Press, 2010.

enfraquecimento dos sindicatos têm contribuído para o aumento na disparidade de renda na sociedade americana do norte<sup>74</sup>.

O crescimento das disparidades de renda nos Estados Unidos pode ser observado por meio da evolução do coeficiente de GINI<sup>vii</sup>, nas últimas décadas. A figura 1 mostra que desde o fim da década de 1970, ocorre um processo de concentração de renda nos Estados Unidos. O coeficiente de GINI elevou-se de 0,397, em 1975, para 0,468 – já em 2009. A elevação na escala de 0 a 1 indica que a renda dos mais ricos aumenta proporcionalmente em um ritmo mais acelerado em comparação a renda das populações mais pobres.

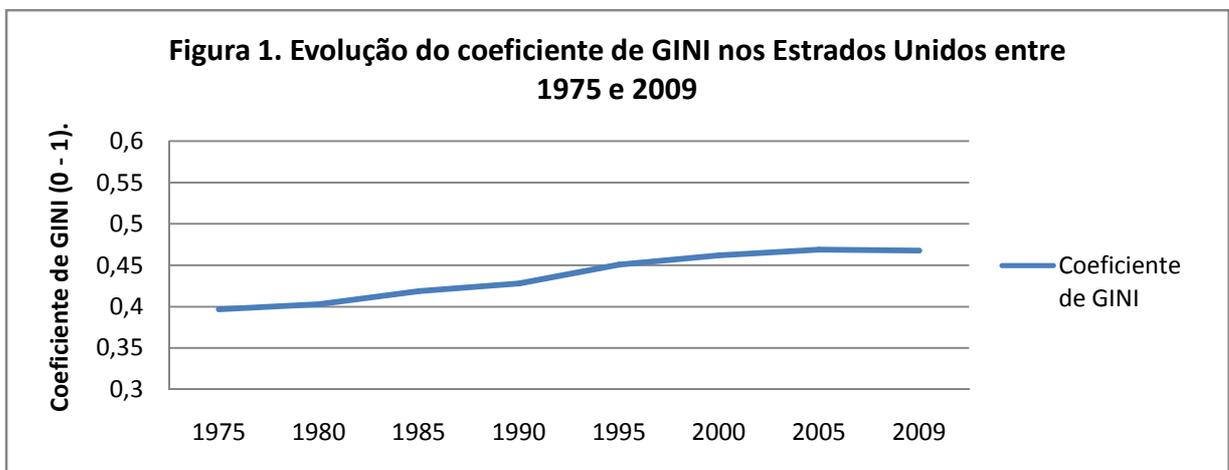


Gráfico elaborado pelo autor com base em dados contidos nos censos realizados pelo governo dos Estados Unidos. Dados disponíveis em: <http://www.census.gov/hhes/www/income/data/historical/inequality/ta2.pdf>.

As políticas econômicas adotadas desde a década de 1980 e, posterior, temporalmente ao estouro da bolha das empresas tecnológicas, tiveram como principal consequência a expansão do crédito nos Estados Unidos. “Os políticos têm buscado melhorar as condições econômicas de seus eleitores... A mais sedutora resposta para os problemas econômicos é a facilitação do crédito para o aumento do consumo e para a aquisição da casa própria”<sup>75</sup>. A expansão do crédito produz outros resultados positivos no curto prazo, como o aquecimento da economia. A consecução de objetivos no curto prazo, de diminuir as disparidades econômicas e aquecer a atividade econômica angariou apoio entre os políticos, diminuindo a ação dos reguladores que defendiam políticas de créditos mais restritivas. Desde a década de 1990, o governo tem sulcado as políticas creditícias que visam facilitar e expandir o crédito imobiliário para famílias de baixa renda e minorias étnicas. As agências governamentais

<sup>74</sup> *Ibidem*

<sup>75</sup> *Ibidem*, p. 67.

*Freddie Mac* e *Fannie Mae* foram utilizadas para atingir os objetivos estipulados de conceder empréstimos e financiamentos às classes mais pobres dos Estados Unidos <sup>76</sup>.

Com a expansão do crédito imobiliário, a parcela dos norte-americanos com residência própria aumentou do fim da década de 1980 até 2005 de 64% para 69%. Os empréstimos *subprime*, antes voltados principalmente para as classes mais pobres, cresceram de um valor anual de US\$ 145 bilhões, em 2001, para US\$ 625 bilhões, em 2005. Mais de um terço desses valores financiavam 100% do valor do imóvel residencial. Durante o mesmo período, houve a proliferação dos empréstimos para clientes NINJA (*no income, no job, no assets*)<sup>77</sup>. O endividamento bruto das famílias norte-americanas cresceu de 48% do PIB em 1981 para 71% em 2000 e 98% no primeiro trimestre de 2009. Ao mesmo tempo, os níveis de endividamento do setor financeiro saltaram de 22% do PIB em 1981 para 121% do PIB no primeiro trimestre de 2009<sup>78</sup>.

O crescimento nos valores dos imóveis residenciais nos Estados Unidos era dependente da existência de uma demanda constante por novos imóveis, da capacidade de endividamento das famílias norte-americana, da manutenção da elevada alavancagem financeira dos bancos comerciais e, por fim, de investimento e da continuidade das baixas taxas de juros no financiamento dos imóveis residenciais. No entanto, a partir de 2006, as condições econômicas se alteraram, culminando com o início da recessão econômica e a geração de prejuízos financeiros para o setor financeiro e para os setores reais da economia dos Estados Unidos. As taxas de juros do FED, que atingiram históricos mínimos desde o início da década de 2000, subiram a partir de 2004, aumentando o custo de financiamento dos empréstimos imobiliários que eram indexados por taxas variáveis. O aumento dos custos financeiros diminuiu a demanda por novas residências, promovendo, a partir de 2006, uma nova estabilização dos preços dos imóveis que haviam dobrado na década anterior. A estabilização dos preços dos imóveis e o início da recessão econômica, em 2007, aumentaram o nível de inadimplência dos mutuários e ocasionou o estouro da bolha imobiliária<sup>79</sup>.

Os prejuízos financeiros decorrentes do estouro da bolha imobiliária foram registrados nos balanços financeiros dos bancos, das instituições financeiras e dos fundos de investimento que carregavam em suas carteiras de ativos títulos imobiliários. A primeira empresa financeira

---

<sup>76</sup>*Ibidem*

<sup>77</sup>*Ibidem*

<sup>78</sup>MORRIS, 2009, *op. cit.*

<sup>79</sup>ROUBINI; MIHN, 2010, *op. cit.*

a declarar falência nos Estados Unidos foi a *Merit Financial*. No fim de março de 2007, outras cinquenta instituições financeiras haviam quebrado. No entanto, a crise financeira atingiria seu auge apenas com a decretação da falência do banco de investimento Lehman Brothers, em setembro de 2008<sup>80</sup>.

Com a criação do mercado do eurodólar, a expansão das empresas multinacionais na década de 1950, as desregulamentações e abertura ao capital internacional na década de 1970 e a intensificação do processo de globalização financeira de 1980, os mercados financeiros dos Estados tornaram-se interdependentes<sup>81</sup>. Após a falência do Lehman Brothers, as taxas de juros interbancárias subiram para cerca de 400 pontos - base, um aumento astronômico quando comparado com períodos de estabilidade no sistema financeiro. A escassez dos recursos e a diminuição das operações bancárias nos mercados financeiros levaram os bancos europeus e norte-americanos a enfrentarem problemas para honrar seus compromissos financeiros de curto prazo, aumentando os riscos dos bancos se tornarem insolventes devido à falta de liquidez para a realização de operações bancárias. O risco de contágio aumentou devido à existência de investimentos no setor imobiliário dos Estados Unidos por investidores europeus. Entre 40% e 50% dos títulos emitidos por instituições financeiras dos Estados Unidos eram carregados por investidores estrangeiros<sup>82</sup>.

Embora uma baixa de liquidez nos mercados financeiros possa levar à crises sistêmicas em todas as regiões interligadas pelos canais das finanças, o aprofundamento da crise na Europa somente ocorreu devido à fragilidade financeira dos bancos europeus. Os bancos europeus operavam com uma proporção de capital próprio em suas transações financeiras com níveis inferiores aos dos bancos dos Estados Unidos. Em junho de 2008, a alavancagem dos bancos europeus atingiu patamares superiores em comparação aos bancos norte-americanos. O Banco *Crédit Suisse* estava alavancado em uma proporção de 33 para 1. O alemão *Deutsche Bank* operava em uma proporção ainda maior, de 53 para 1. O inglês *Barclay's* era o mais alavancado, com uma proporção de 61 para 1. No mesmo período, o falido *Lehman Brothers* estava alavancado em 33 para 1 e o *Bank of America* tinha uma proporção ainda menor, de 11 para 1.<sup>83</sup>

---

<sup>80</sup>ROUBINIT; MIHN, 2010, *op. cit.*

<sup>81</sup>HELLEINER, Eric. *States and the reemergence of Global Finance*. From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca: Cornell University Press, 1994.

<sup>82</sup>ROUBINI; MIHN, 2010, *op. cit.*, p. 94-146.

<sup>83</sup>ROUBINI; MIHN, 2010, *op. cit.*, p. 144.

As similaridades entre as crises nos Estados Unidos e na Europa não se resumem apenas devido à fragilidade do sistema bancário. Durante a década de 2000, os bancos europeus expandiram o crédito para o investimento nos mercados imobiliários nacionais e internacionais. O *boom* de investimento nos mercados imobiliários gerou o crescimento na demanda por imóveis residenciais e o aumento do preço das novas construções, principalmente na Espanha, Irlanda e Grécia – evento esse que ocasionou uma série de problemáticas paralelas e interligadas ao degresso do sistema de crédito. Enquanto na média dos países da zona do euro a valorização anual dos imóveis residenciais, entre 1999 e 2007 foi de 6,1% ao ano, os imóveis valorizaram-se em uma média anual de 11,8% na Espanha e 12,2% na Espanha.<sup>84</sup>

Com a eclosão da crise financeira e a retração das operações dos bancos europeus, ocorreu o estouro da bolha imobiliária na Europa e os balanços patrimoniais das instituições financeiras europeias incorreram em enormes perdas financeiras. Os bancos iniciaram um processo de desalavancagem<sup>viii</sup> financeira, redução das linhas de crédito e diminuição da exposição nos mercados emergentes da Europa. Com a drenagem dos recursos financeiros, as instituições bancárias da Europa correram o risco de se tornarem insolventes, gerando um efeito “dominó” sobre todo o sistema bancário europeu. Em junho de 2008, a Comissão Europeia aprovou a injeção de recursos financeiros nos bancos europeus que foram destinados a garantir as dívidas bancárias, recapitalizar as instituições financeiras, injetar liquidez e apoiar os ativos depreciados dos bancos europeus. Os recursos emergenciais deveriam restaurar a liquidez no sistema bancário, garantir a solvência das instituições financeiras e impulsionar os bancos a manterem seus empréstimos e investimentos no combate à recessão econômica<sup>85</sup>.

Os débitos financeiros oriundos das intervenções realizadas pelos governos nacionais, BCE e UE não desapareceram com as intervenções oficiais. As dívidas bancárias foram apenas transferidas para as contas públicas dos governos nacionais e para os balanços do BCE. As operações de resgate do setor bancário, de estímulo da economia e de facilitação quantitativa<sup>ix</sup> geraram uma deterioração dos indicadores fiscais dos membros da zona do euro e o acúmulo de dívidas no balanço patrimonial do BCE. Da mesma forma, o início da

---

<sup>84</sup> STEIN, Jerome L. The Diversity of Debt Crisis in Europe. *Cato Journal*, Vol. 32, No. 2 (spring/summer, 2011).

<sup>85</sup> EUROPEAN COMMISSION. *Economic Crisis in Europe. Causes, Consequences and Response*. Brussels: Directorate – General for Economic and Financial Affairs, 2009.

recessão econômica diminuiu as receitas tributárias dos governos nacionais, contribuindo para o agravamento dos déficits públicos nacionais<sup>86</sup>.

Com a contaminação dos mercados europeus, a crise financeira iniciada nos Estados Unidos em 2008 afetou o comércio internacional, as bolsas e os mercados financeiros das principais economias mundiais. O início da crise financeira europeia teve como principal catalisador os problemas econômicos nos Estados Unidos. Entretanto, o aprofundamento da crise no velho continente foi reflexo do acúmulo de desequilíbrios econômicos desde a criação do euro, em 1999. Como veremos no próximo capítulo, o principal efeito da crise norte-americana foi a exposição às vulnerabilidades econômicas do mercado europeu.

\*\*\*

No primeiro capítulo, argumentamos que a introdução do euro, em 1999, foi o reflexo de um longo processo histórico que teve suas origens no fim da Segunda Guerra Mundial. A persistência de divergências políticas entre os governos europeus, acerca do modelo institucional a ser adotado no processo de unificação monetária, retardou a elaboração de um cronograma institucional para a introdução do euro até o início da década de 1990. Com a reunificação da Alemanha e o fim da guerra fria, as negociações foram novamente impulsionadas e os governos europeus estabeleceram um plano de três estágios para o lançamento do euro. No modelo institucional adotado pela UE, os governos nacionais mantiveram a autonomia na condução das políticas fiscais, creditícias, tributárias e trabalhistas. Contudo, para assegurar a estabilidade econômica da futura moeda, foram criados critérios para a convergência dos indicadores econômicos. Os critérios de convergência de Maastricht impuseram limites e tetos para os déficits públicos, dívidas públicas e a convergência dos indicadores de preços e das taxas de juros de longo prazo. Ao mesmo tempo, elevaram-se os recursos financeiros destinados à política regional. Tempo avante, foi criado o PEC com o intuito de supervisionar as políticas fiscais após a introdução do euro. Após a eclosão da crise financeira de 2008, os indicadores econômicos dos países da zona do euro sofreram uma deterioração em decorrência do contágio da crise nos Estados Unidos.

---

<sup>86</sup>MAULDIN; TEPPER, 2011, *op.cit.*

O primeiro capítulo inseriu os aspectos históricos e conceituais do processo de integração europeu até o surgimento da crise financeira de 2008. O principal objetivo foi demonstrar que o euro é resultado de um longo processo histórico que teve suas origens no fim da Segunda Guerra Mundial e que a criação dos critérios de convergências decorreu da impossibilidade de alcançar-se uma união política. Da mesma forma, a eclosão da crise econômica, 2008, teve profundos impactos sobre as economias da zona do euro. Contudo, demonstraremos, no segundo capítulo, o aprofundamento da crise econômica e financeira nos GIIPS. Proeminência decorrente da deterioração dos indicadores externos e não dos critérios estabelecidos em Maastricht.

## **CAPÍTULO II. A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES ECONÔMICOS E A FORMAÇÃO DA CRISE NA ZONA DO EURO**

My main message for the governments was: Some of you have behave very improperly and have created an element of vulnerability for your own country, and by way of consequente for Europe.

Jean – Claude Trichet

O principal objetivo do segundo capítulo é apresentar e analisar a evolução dos indicadores econômicos e possíveis reflexos na formação da crise na zona do euro. Ao dividirmos os indicadores em dois grupos, os que pertencem aos critérios de convergência de Maastricht e os que mensuram os índices de competitividade econômica e da posição externa, poderemos testar a hipótese de que a eclosão da crise financeira na zona do euro tem suas raízes na deterioração dos indicadores de competitividade e externos.

O segundo capítulo é dividido em quatro seções. Na primeira seção, explicaremos nossas escolhas metodológicas e os países que serão analisados. Na segunda, apresentaremos a evolução dos indicadores econômicos de Maastricht. Na terceira, incluiremos a evolução dos indicadores de competitividade e da posição externa das economias. Na última, analisaremos a evolução dos indicadores de Maastricht, de competitividade econômica, da posição externa e os reflexos na crise na zona do euro.

### **2.1 A PERCEPÇÃO DE RISCO NA ZONA DO EURO**

Com a eclosão da crise financeira nos Estados Unidos, 2008, e a contaminação dos mercados financeiros da Europa, algumas economias europeias mergulharam na maior recessão econômica desde a crise de 1929. Embora os distúrbios econômicos tenham afetado todos os países da zona do euro por meio dos canais das finanças e do comércio, a crise econômica e financeira intensificou-se especialmente nos GIIPS. Desta forma, os indicadores econômicos, que mensuram o crescimento econômico, as taxas de desemprego, a produção

industrial e a confiança dos investidores na solvência das finanças públicas nacionais, deterioraram-se distintamente entre os países da zona do euro.

O crescimento do PIB e as taxas de desempregos constituem-se em importantes indicadores da saúde econômica das finanças nacionais. No entanto, utilizaremos a evolução das taxas de juros de longo prazo, com maturidade média de dez anos, para mensurar a profundidade da crise financeira na zona do euro. As taxas de juros refletem o grau de confiança dos investidores nas economias nacionais. A elevação das taxas de juros de longo prazo sinaliza que os investidores aumentaram a percepção na probabilidade da ocorrência de um *default* por parte dos governos nacionais

Desde a assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, e o estabelecimento do cronograma para o lançamento do euro, as percepções de risco dos investidores nas economias da zona do euro sofreram um processo de homogeneização até o fim da década de 1990. Após a concretização do processo de unificação monetária, em 1999, as percepções de risco mantiveram-se homogêneas entre os membros da zona do euro. Entre 1999 e 2008, as diferenças nas taxas de juros de longo prazo continuaram o processo de convergência iniciado no fim da década de 1990. Contudo, após a falência do *Lehman Brothers* nos Estados Unidos, em setembro de 2008, e o rebaixamento da nota de risco da Grécia pela agência de classificação de risco *Standard & Poor's*, 2009, as taxas de juros de longo prazo iniciaram a divergir entre os países da zona do euro. Após o início da elevação nas taxas de juros de longo prazo na Grécia, os mercados financeiros das economias mais frágeis da Europa foram contaminados, culminando com o surgimento da crise das dívidas soberanas dos GIIPS<sup>87</sup>.

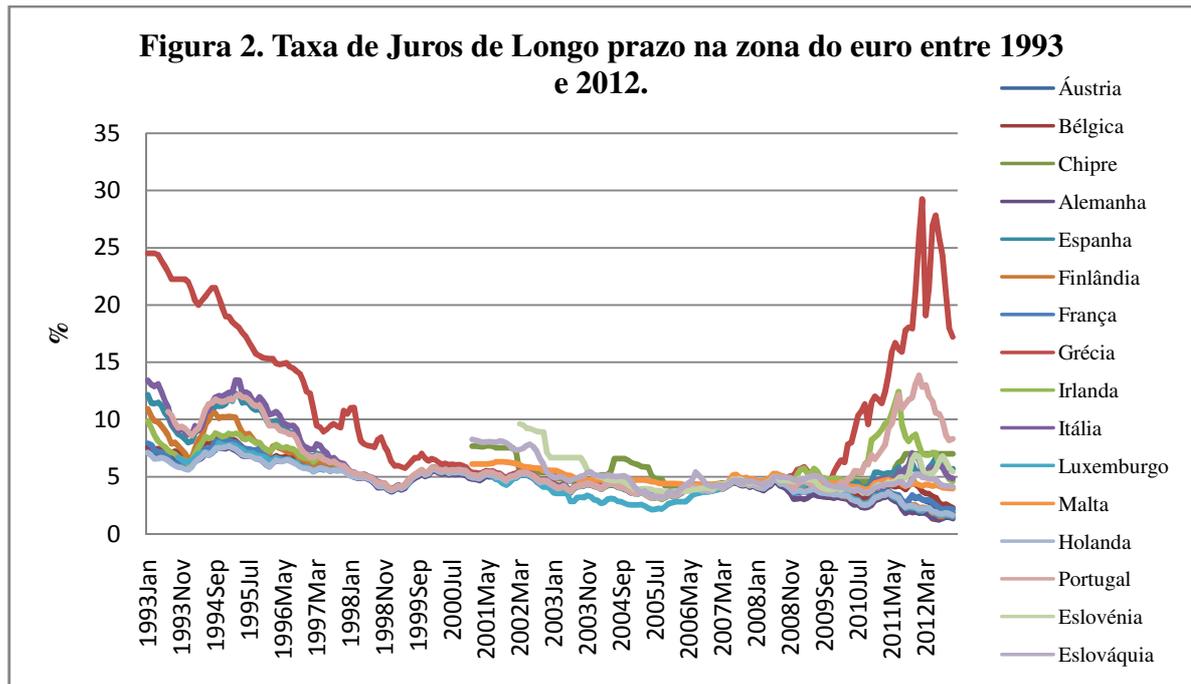
Na Alemanha, Áustria, França, Holanda, Bélgica e Luxemburgo as taxas de juros de longo prazo das dívidas públicas se mantinham nos patamares anteriores, ou reduziam-se, em contraste, as taxas de juros de longo prazo das dívidas públicas dos GIIPS dispararam nos mercados financeiros<sup>88</sup>. A taxa de juros dos títulos da Grécia que, no período de sua admissão à zona do euro, era em média 35 pontos-base acima dos títulos da Alemanha, subiu para aproximadamente 300 pontos-base em março de 2009, e terminou 2011 acima dos 2.000 pontos base. Ao mesmo tempo, as taxas de juros das dívidas públicas na Irlanda, Portugal, Espanha e Itália aumentaram em comparação aos demais países da zona do euro. Os títulos da

---

<sup>87</sup>AREZKI, Rabah; CANDELON, Bertrand; SY, Amadou N. R. Bad News Spreads. Washington, International Monetary Fund, *Finance & Development*, 2010.

<sup>88</sup>BARRIOS, Salvador (et al). *Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis*. Brussels: European Commission, 2009. (Economic Papers No. 388).

Espanha e Itália eram negociados aproximadamente em 400 pontos-base acima dos títulos da Alemanha no fim de 2011. Durante o mesmo período, os spreads dos títulos portugueses eram vendidos a 1.000 pontos-base acima dos aos títulos da Alemanha. Entre as economias que foram admitidas na zona do euro a partir de 2007, houve a elevação da taxas de juros de longo prazo no Chipre e na Eslovênia e a manutenção em patamares próximos aos anos anteriores na Eslováquia e Malta. Os dados completos são observados na Figura 2.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos na página do BCE. Disponível em: <<http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>>. Acesso em: 20 set. 2012.

Em decorrência do elevado número de países que compõem a zona do euro, este trabalho examinará a experiência de dois grupos de países: os que observaram redução ou manutenção das taxas de juros de longo prazo e os que, por sua vez, apresentaram elevação em suas taxas de juros desde o início da crise financeira.

O primeiro grupo será composto dos países cujas taxas de juros de longo prazo se mantiveram ou se reduziram desde 2009. O segundo grupo aglutinará os países cuja taxa de juros de longo prazo sofreu substancial aumento desde o início da crise financeira, em 2009. A seleção dos dois grupos utilizou como critérios as economias que representam individualmente no mínimo 1% do PIB da zona do euro, sejam membros originários da zona do euro ou com admissão próxima a 1999 e que também negociam suas dívidas públicas em mercados secundários. O PIB e a população de ambos os grupos deverão somar no mínimo 70% do PIB e da população total dos membros da zona do euro.

Tabela 1. Ano de admissão e países que adotam o euro como moeda única.

Países	Ano de admissão
Alemanha	1999
Áustria	1999
Bélgica	1999
Espanha	1999
Finlândia	1999
França	1999
Irlanda	1999
Itália	1999
Luxemburgo	1999
Holanda	1999
Portugal	1999
Grécia	2001
Eslovênia	2007
Chipre	2008
Malta	2008
Eslováquia	2009
Estónia	2011

Fonte: BCE. Dados disponíveis em: <<http://www.ecb.int/euro/intro/html/map.pt.htm>> Acesso: 20 jul. 2012.

Tabela 2. Agregados socioeconômicos da Europa Central e dos GIIPS em 2010.

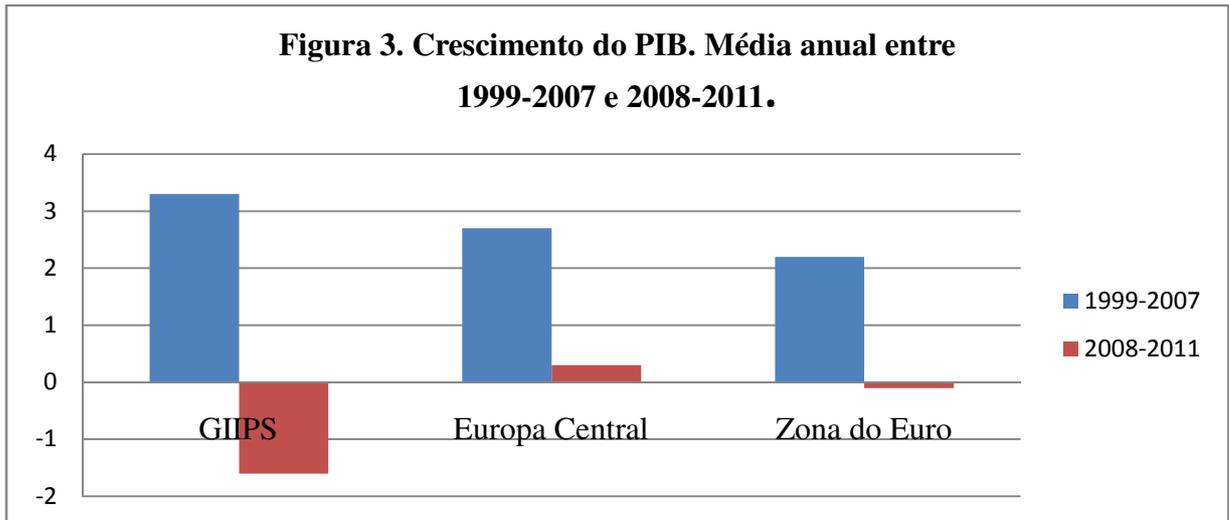
	População (em milhões)	PIB Corrente (em US\$ bilhões)	PIB <i>per capita</i> (em US\$).
<b>Europa Central</b>			
1.Alemanha	81.757	3,286.451	40.197
2.Áustria	8.388	379.753	45.270
3.Bélgica	10.840	470.222	43.378
4.Holanda	16.615	780.719	46.988
<b>Total</b>	<b>117.600</b>	<b>4,917.145</b>	<b>Média = 43.958</b>
<b>Em % da Zona do Euro</b>	<b>35,4%</b>	<b>40,3%</b>	
<b>GIIPS</b>			
1.Grécia	11.183	301.627	27.310
2.Irlanda	7.471	206.985	46.298
3.Itália	60.340	2,060.887	34.154
4.Portugal	10.638	229.115	21.525
5.Espanha	45.989	1,395.019	33.333
<b>Total</b>	<b>135.621</b>	<b>4,193.633</b>	<b>Média = 32.524</b>
<b>Em % da Zona do Euro</b>	<b>40,8%</b>	<b>34,4%</b>	

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base nos dados obtidos na página do FMI. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 20 set. 2012.

De acordo com os pressupostos metodológicos estabelecidos, analisaremos a evolução dos indicadores econômicos em nove países da zona do euro. O PIB conjunto destas economias representa um total de 74,7% do PIB da zona do euro e sua população equivale a 76,2% dos habitantes da zona do euro em 2010. Os países do primeiro grupo serão formados pela Alemanha, Áustria, Bélgica e Holanda (Europa Central) e os países do segundo grupo aglutinaram Grécia, Irlanda, Itália, Portugal e Espanha. Os dados individuais e dos dois grupos são demonstrados na Tabela 3. Para facilitar a visualização nos gráficos de tendência, utilizaremos as cores azuis para a Europa Central e as vermelhas para os GIIPS.

## 2.2 OS INDICADORES DE CRESCIMENTO ECONÔMICO E DESEMPREGO NA ZONA DO EURO

O crescimento do PIB e as taxas de desemprego constituem-se em importantes mensuradores da situação econômica das economias nacionais. Os GIIPS tiveram desempenho econômico superior às economias da Europa Central e dos demais membros da zona do euro, entre 1999 e 2007. O forte crescimento econômico, especialmente na Irlanda, Grécia e Espanha, elevou a média de crescimento anual do PIB nos GIIPS para 3,3% entre 1999 e 2007. Durante o mesmo período, o desempenho das economias da Europa Central foi inferior à média de crescimento dos GIIPS, mas acima da média do crescimento da zona do euro. Com a eclosão da crise financeira, em 2008, os GIIPS entraram em recessão econômica. A forte retração na atividade econômica afetou principalmente as economias da Grécia, Irlanda e Espanha. O PIB da Grécia sofreu a maior contração entre os GIIPS, em média de 3,4% ao ano, entre 2008 e 2011. Na média dos GIIPS, houve redução anual do PIB de 1,6%. Embora na Europa Central as taxas de crescimento diminuíssem em comparação ao período entre 1999 e 2007, a crise econômica e financeira não ocasionou o surgimento de uma recessão econômica, como ocorreu com os GIIPS. Os dados sobre o crescimento econômico são observados na Figura 3.



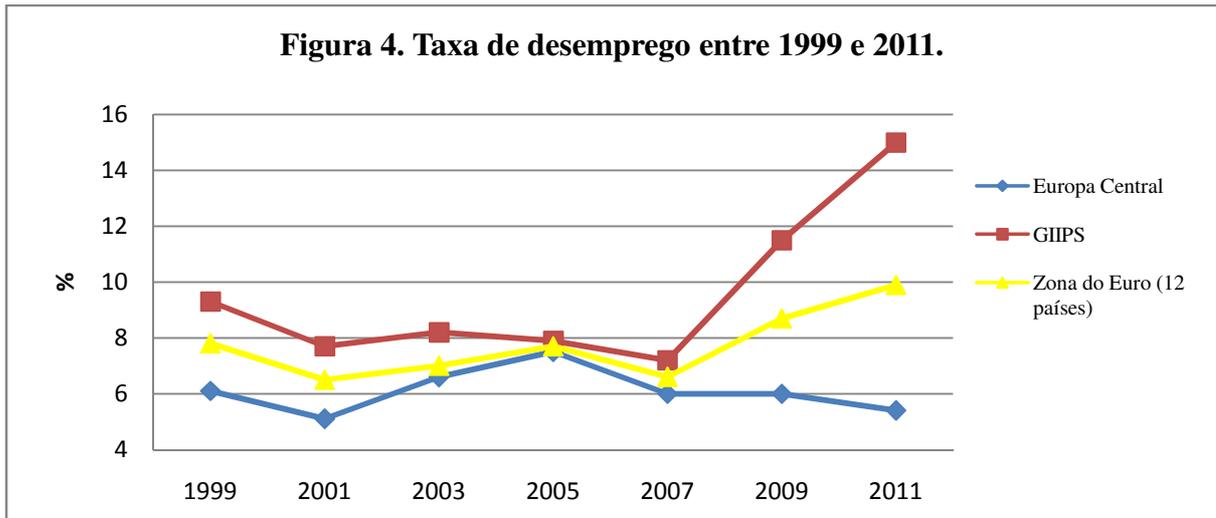
Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 set. 2012.

As taxas de desemprego, que sofreram redução entre 1999 e 2007 nos países da zona do euro, cresceram a partir da crise financeira, em 2008. Os GIIPS apresentaram maior deterioração em seus mercados de trabalho. Enquanto o desemprego teve pequena redução nos países da Europa Central, entre 2007 e 2011, o número de desempregados nos GIIPS dobrou em relação ao mesmo período. O único país entre os GIIPS que registrou diminuição do número de desempregados no período de 1999 a 2011 foi a Itália. Os dados e a evolução do desemprego são mostrados na Tabela 3 e na Figura 4.

Tabela 3. Taxas de desemprego na zona do euro.

	1999	2007	2011	Varição 1999/2011
Áustria	3,9	4,4	4,2	+0,3
Alemanha	8,6	8,7	5,9	-2,7
Bélgica	8,5	7,5	7,2	-1,3
Holanda	3,5	3,6	4,4	+0,9
<b>Europa Central</b>	<b>6,1</b>	<b>6</b>	<b>5,4</b>	<b>-0,7</b>
Grécia	12	8,3	17,7	+5,7
Irlanda	5,6	4,6	14,4	+8,8
Itália	10,9	6,1	8,4	-2,5
Portugal	5	8,9	12,9	+7,9
Espanha	13,2	8,3	21,7	+8,5
<b>GIIPS</b>	<b>9,3</b>	<b>7,2</b>	<b>15</b>	<b>+5,7</b>
<b>Zona do Euro</b>	<b>7,8</b>	<b>6,6</b>	<b>9,9</b>	<b>+2,1</b>

Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos na homepage do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.

## 2.3 A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DE MAASTRICHT

Na assinatura do Tratado de Maastricht, os governos europeus estabeleceram diversos critérios e metas que deveriam ser cumpridas pelos governos nacionais interessados na participação da futura zona monetária. Estes indicadores compreendiam a convergência das taxas de inflação, dos limites para a ocorrência de déficits públicos e para os estoques da dívida pública, manutenção de um câmbio fixo anteriormente à introdução do euro e a existência de percepções de riscos similares dos investidores sobre o grau de risco no investimento nas dívidas públicas nacionais. Nessa seção, analisaremos a evolução dos indicadores de Maastricht e seus reflexos na formação da crise financeira de 2008.

### 2.3.1 A estabilidade dos preços

Com a epígrafe do euro, 1999, e a transferência da política monetária dos Bancos Centrais Nacionais para o BCE, foi estabelecida uma meta de inflação de 2% ao ano para a zona do euro. O Tratado de Maastricht demandou que os países postulantes à nova zona

monetária comum; deveriam promover uma convergência dos níveis de preço, anteriormente à introdução da moeda única. A convergência das taxas de inflação impediria o surgimento de distorções nos níveis de preços e nos índices de competitividade econômica<sup>89</sup>. No entanto, após a introdução do euro, as taxas de inflação não continuaram o processo de convergência registrado no fim da década de 1990.

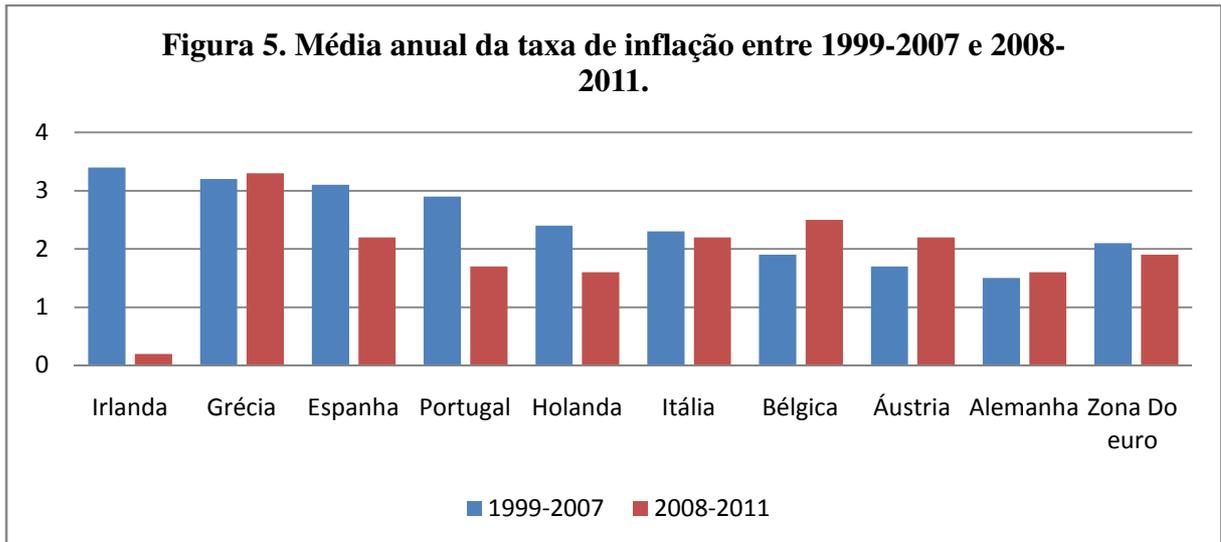
Entre 1999 e 2007, acumularam-se divergências nas taxas de inflação dos países da zona do euro. Os índices de preço apresentaram maior crescimento nos GIIPS em comparação aos países da Europa Central. Utilizamos como referência para as taxas de inflação o *Harmonised Index of Consumer Price* (HICP), que é utilizado pelo BCE como referência para aferir os níveis de preço na zona do euro. Os dados com a evolução e a média das taxas de inflação são mostrados na Tabela 4 e na Figura 5.

Tabela 4. Taxas de inflação na zona do euro entre 1999 e 2011.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Áustria	0,5	2	2,3	1,7	1,3	2	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6
Alemanha	0,6	1,4	1,9	1,4	1	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5
Bélgica	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0	2,3	3,5
Holanda	2	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1	0,9	2,5
<b>Europa Central</b>	<b>1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>3</b>
Grécia	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3	3,5	3,3	3	4,2	1,3	4,7	3,1
Irlanda	2,5	5,3	4	4,7	4	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2
Itália	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2	3,5	0,8	1,6	2,9
Portugal	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6
Espanha	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2	3,1
<b>GIIPS</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>
<b>Zona do Euro</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em dados obtidos página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.

<sup>89</sup>KAARLEJARVI, 2007, *op.cit.*

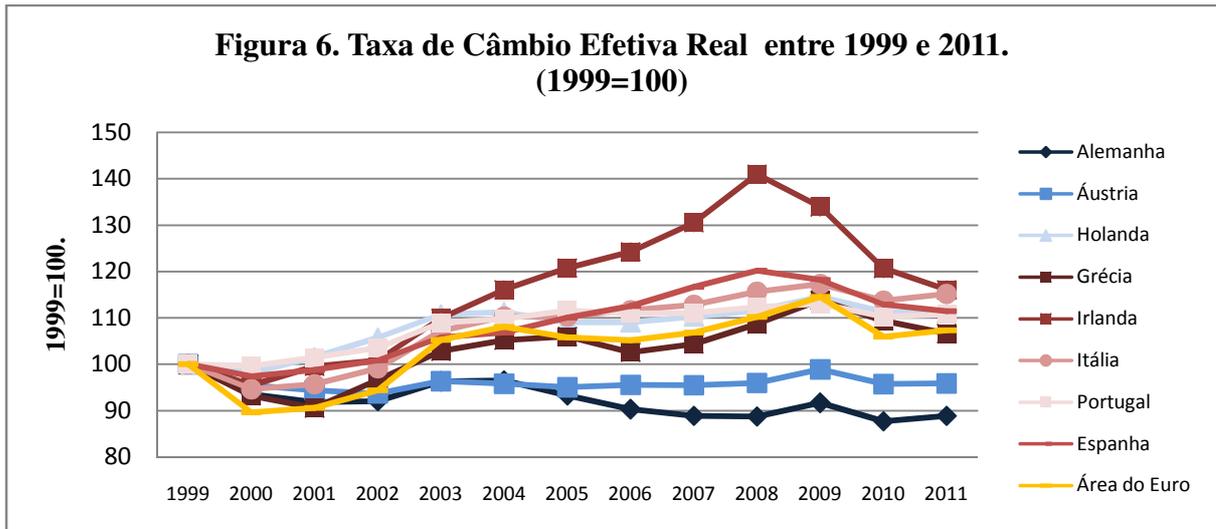


Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.

A ocorrência de taxas de inflação divergentes, ao longo da década de 2000, afetou a Taxa de Câmbio Real Efetiva (TCRE) dos países da zona do euro. A TCRE é calculada com base em uma cesta de moedas de 37 países. Na figura 5, pode-se observar os efeitos das divergências na evolução dos índices de inflação na taxa de câmbio dos países da zona do euro. Como o euro foi introduzido no final da década de 90, todas as economias da zona do euro possuíam a mesma taxa de câmbio. A ocorrência de taxas de inflação divergentes ao longo da década de 2000 ocasionou divergências na competitividade interna dos países que adotaram o euro como moeda única. Entre 1999 e 2007, as economias que registraram maior valorização das taxas de câmbio foram Irlanda, Espanha e Itália. No mesmo período, observaram-se as maiores desvalorizações na Áustria e Alemanha<sup>90</sup>.

Devido ao peso da economia alemã e as desvalorizações registradas na Europa Central, especialmente na Alemanha, inflou-se a divergência dos índices de competitividade econômica na zona do euro, considerada historicamente o motor industrial da economia europeia. A evolução da TCER é mostrado na Figura 6.

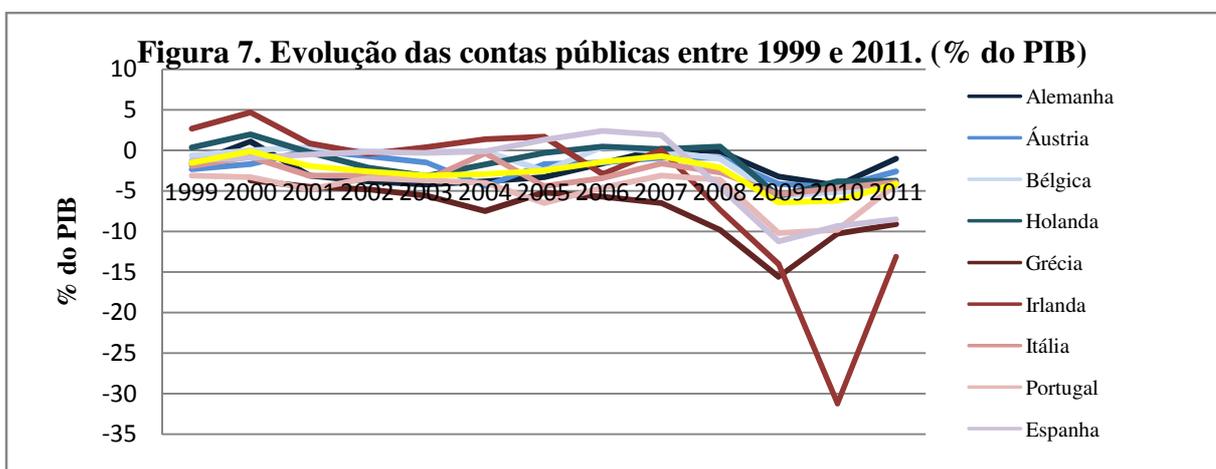
<sup>90</sup> MICOSSI, Stefano. *Unholy compromise in the eurozone and how to right it*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Policy Brief No. 277, 16 July 2012).



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 25 set. 2012.

### 2.3.2 Os indicadores fiscais

No início da década de 1990, quando houve o estabelecimento do cronograma para o processo de unificação monetária, as políticas fiscais dos países da zona do euro apresentavam enormes divergências âmagas. O processo de convergência das políticas fiscais iniciou-se a partir da segunda metade da década de 1990. Entre 1995 e 1999, os déficits públicos na média da zona do euro reduziram de 4,3% do PIB em 1996 para 2,8% em 1997, 2,3 em 1998, 1,5% em 1999 e 0,1% do PIB em 2000. Embora a diminuição dos déficits públicos tenha ocorrido na média dos membros da zona do euro, não houve um processo de homogeneização dos indicadores fiscais na zona do euro. Enquanto houve a diminuição dos déficits públicos entre 1995 e 1998, na Bélgica, Alemanha, Itália, Irlanda, Espanha, Holanda e Áustria, os indicadores fiscais da Grécia e de Portugal registraram durante todo o período anterior a introdução do euro déficits fiscais acima dos permitidos pelo Tratado de Maastricht.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados da página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.

Entre a criação do euro e o surgimento da crise financeira de 2008, as contas fiscais na média dos países da zona do euro transgrediram o limite para a ocorrência de déficits fiscais somente em 2003, quando os membros da zona do euro registraram um déficit médio de 3,1% de PIB. A partir da eclosão da crise financeira, em 2008, houve uma deterioração conjunta das contas públicas dos países da zona do euro. Entre 2009 e 2011, todas as economias da Europa Central e dos GIIPS apresentaram déficits fiscais acima dos 3% do PIB. Na média dos países da zona do euro, os déficits fiscais cresceram de 0,7 do PIB, em 2007, para 6,4% em 2010, ainda, 6,2%, em 2011 e, retardando, 4,1% em 2011.

Tabela 5. Déficit Público e Dívida Pública (% do PIB) em 1998, 2007 e 2011.

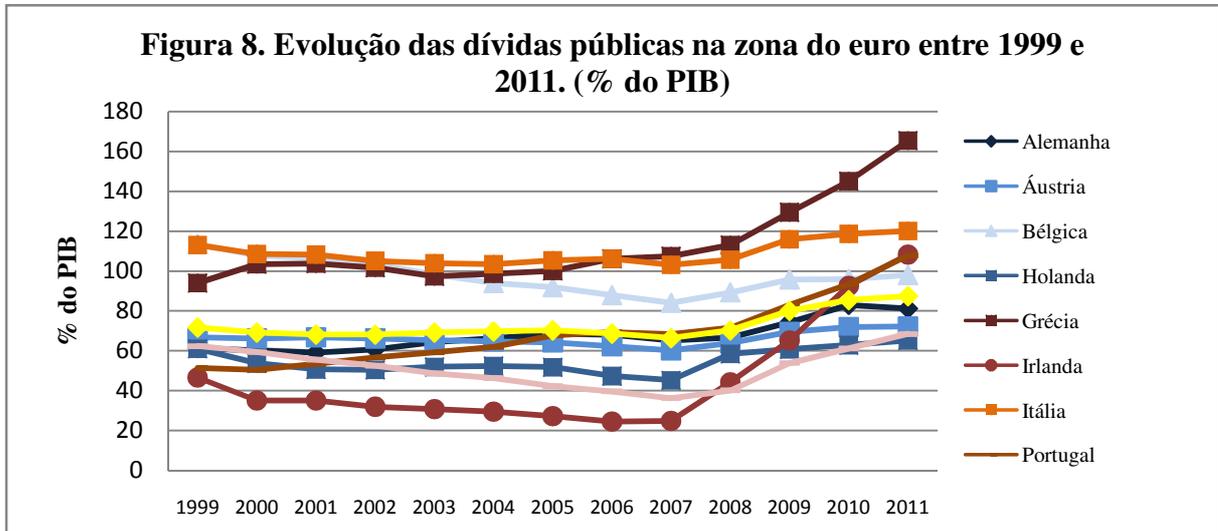
	Déficit Público (% do PIB)			Dívida Pública (% do PIB)		
	1998	2007	2011	1998	2007	2011
Alemanha	-2,3	0,2	-1	60,5	65,2	81,2
Áustria	-2,4	-0,9	-2,6	64,4	60,2	72,2
Bélgica	-0,9	0,2	-3,7	117,2	84,1	98
Holanda	-0,9	-0,1	-4,7	65,7	45,3	65,2
<b>Europa Central</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3</b>	<b>76,9</b>	<b>63,7</b>	<b>79,1</b>
Grécia		-6,5	-9,1	94,5	107,4	165,3
Irlanda	2,4	0,1	-13,1	52,6	24,8	108,2
Itália	-2,7	-1,6	-3,9	114,2	103,1	120,1
Portugal	-3,9	-3,1	-4,2	51,8	84,1	98
Espanha	-3	1,9	-8,5	64,1	36,3	68,5
<b>GIIPS</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-7,7</b>	<b>75,4</b>	<b>71,1</b>	<b>112</b>
<b>Zona do Euro</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>72,9</b>	<b>66,4</b>	<b>87,4</b>

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em dados na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>>. Acesso: 20 set.. 2012.

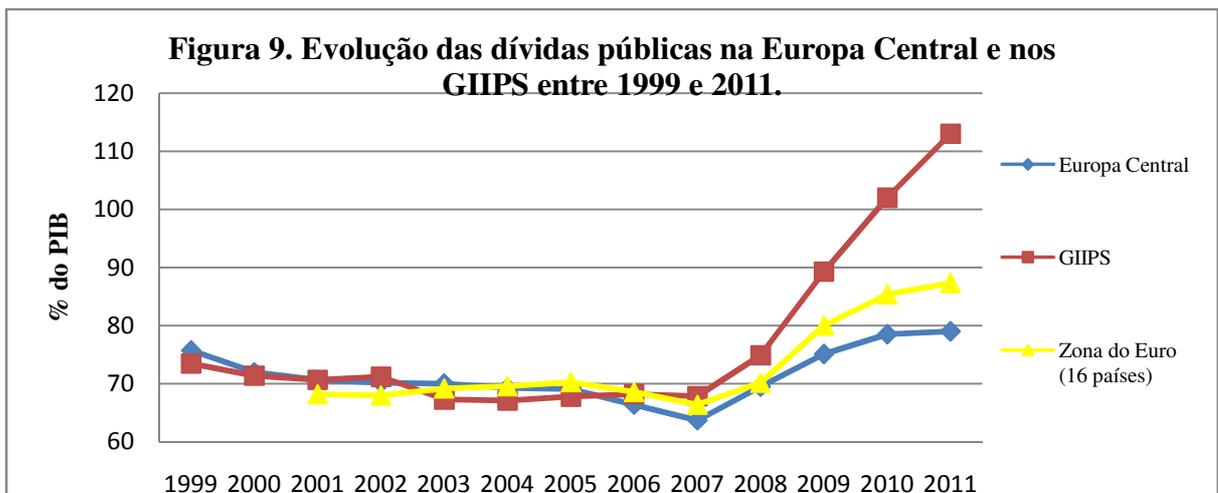
Os estoques de dívidas públicas foram reduzidos na média dos países da zona do euro entre 1998 e 2007, e cresceram novamente após 2008. Embora o crescimento dos déficits públicos e das dívidas públicas seja uma consequência esperada, devido ao surgimento da crise econômica e financeira de 2008, a deterioração dos indicadores fiscais não ocorreu de modo uniforme entre os países da região.

A média das dívidas públicas nas economias da Europa Central aumentou de 63,7% do PIB em 2007 para 79,1% em 2011. Durante o mesmo período, as dívidas públicas nos GIIPS elevaram-se na média de 71,1% do PIB em 2007, para 112% em 2011. A elevação mais acentuada dos déficits públicos e das dívidas públicas nos GIIPS, em comparação aos países da Europa Central, demonstrou que o aprofundamento da crise econômica e financeira nos

GIIPS foi decorrente de outros distúrbios econômicos. Na Figura 8 observe a evolução das dívidas privadas na zona do euro.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 set. 2012.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 set., 2012.

O crescimento dos déficits públicos e das dívidas públicas após a eclosão da crise financeira gerou reflexos sobre a confiança dos investidores domésticos e estrangeiros na sustentabilidade das contas públicas nacionais e nos indicadores da economia real, como o crescimento econômico e as taxas de desemprego. A elevação das taxas de juros de longo prazo na zona do euro é o reflexo da deterioração dos indicadores fiscais e dos desequilíbrios econômicos como os elevados déficits nas transações correntes nos GIIPS. Da mesma forma, a deterioração dos indicadores fiscais gera efeitos negativos sobre o crescimento econômico e a economia real no longo prazo. A elevação nas taxas de juros, ao afetar o humor dos

investidores estrangeiros na concessão de empréstimos para o financiamento das dívidas públicas, reduz o crédito para o setor privado, afetando negativamente o crescimento econômico<sup>91</sup>.

Em uma análise estatística, da relação entre o crescimento econômico e as dívidas públicas nacionais nos países desenvolvidos do fim do século XIX, até 2009, realizada pelos economistas Kenneth Rogoff e Carmen Reinhart, observou-se que as economias com dívidas públicas superiores a 90% do PIB registraram um crescimento econômico menor em comparação aos períodos em que os estoques de dívidas públicas situavam-se a patamares inferiores. Em média, os estudos estatísticos demonstraram que dívidas públicas acima dos 90% diminuem o crescimento econômico em 1% por ano<sup>92</sup>.

O aprofundamento da crise financeira na Espanha e Irlanda, países que possuíam endividamento público inferior aos 60% do PIB até 2007, demonstrou que as percepções de risco e a deterioração dos indicadores da economia real foram afetadas por outras variáveis. A elevação da percepção de risco na zona do euro foi afetada por diversas variáveis como os indicadores fiscais, a aversão ao risco nos mercados financeiros globais e os anúncios dos governos nacionais para a concessão de ajuda financeira aos bancos e instituições financeiras nacionais. Os investidores domésticos e estrangeiros percebiam os prejuízos do setor financeiro como ameaças à estabilidade fiscal dos governos nacionais no curto e longo prazo<sup>93</sup>. De fato, as crises no setor bancário tornam-se invariavelmente em crises das dívidas públicas nacionais à medida que os prejuízos dos bancos e instituições financeiras são transferidos para os governos nacionais<sup>94</sup>. Desde o início da crise financeira na zona do euro, os prejuízos de bancos e instituições financeiras são transferidos para os governos nacionais, contribuindo para a deterioração dos indicadores fiscais<sup>95</sup>. Nesse sentido, a deterioração dos indicadores fiscais, especialmente na Grécia, Portugal, Espanha e Irlanda são decorrentes de outros distúrbios econômicos como o estouro das bolhas imobiliárias, a diminuição da receitas tributárias e o crescimento do custo de financiamento das dívidas públicas.

---

<sup>91</sup>BARRIOS, 2009, *op. cit.*

<sup>92</sup>REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth. *A decade of debt*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2011. (Working Paper No. 16827).

<sup>93</sup> ATTINASI, Maria-Grazia; CHECHERITA, Cristina; NICKEL, Christiane. *What explains the surge in euro area sovereign spread during the financial crisis of 2007-2009?* Frankfurt: European Central Bank, 2009. (Working Paper Series No. 1131/December 2009).

<sup>94</sup> ROGOFF, Kenneth S.; REINHART, Carmen M. *Oito séculos de delírios financeiros*. Desta vez é diferente. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2010.

<sup>95</sup> ATTINASI, Maria-Grazia. *Euro Area Financial Policies. Reponse to the financial crisis*. IN: RIET, Ad Van. *Euro area fiscal policies and the crisis*. Frankfurt: European Central Bank, 2010. (Occasional Papers Series No. 109/ abril 2010).

Embora os indicadores fiscais da Grécia nunca tenham ficado dentro dos limites estipulados pelos critérios de convergência de Maastricht, a maior vulnerabilidade é decorrente do alto índice de internacionalização de sua dívida pública. A elevação das dívidas nacionais em moeda internacional é denominado de “pecado original” por Eichengreen<sup>96</sup>. O pecado original consiste no endividamento em moeda internacional, acarretando o crescimento da vulnerabilidade externa nas economias nacionais na ocorrência de crises econômicas e financeiras. Embora o endividamento entre os países da zona do euro fosse realizado em euros, as dívidas eram pertencentes a investidores estrangeiros, especialmente oriundos da Europa Central. Os investidores internacionais possuem aproximadamente 79% da dívida pública grega<sup>97</sup>. O crescimento na internacionalização das dívidas públicas aumentou a vulnerabilidade externa da Grécia, já que, como examinaremos nas próximas seções, houve no mesmo período uma deterioração da Posição Líquida de Investimentos Internacionais (PLII).

Em 1999, 32,5% dos títulos públicos emitidos pelos governos nacionais da zona do euro estavam na carteira de investimento de estrangeiros. Dez anos após a criação do euro, 53,5% das dívidas públicas nacionais pertenciam a investidores estrangeiros.<sup>98</sup> A priori, a elevação na internacionalização das dívidas públicas na zona do euro não aumentou a vulnerabilidade externa dos GIIPS. Contudo, alegaremos nas próximas seções que a internacionalização das dívidas públicas nacionais elevou a vulnerabilidade externa dos GIIPS em decorrência da deterioração da Posição Líquida de Investimentos Internacionais (PLII). Nessa perspectiva, a vulnerabilidade externa das economias nacionais decorre não apenas da magnitude dos estoques de dívida pública, mas também dos seus índices de internacionalização e da PLII e da evolução de outros indicadores externos.

Outro fator que contribuiu para o aumento da vulnerabilidade externa dos GIIPS decorreu da deterioração dos indicadores de competitividade econômica e do crescimento dos déficits comerciais, sinalizando que as taxas de consumo e investimento nestas economias eram superiores a da renda nacional. A importação externa, especialmente dos países

---

<sup>96</sup> EICHENGREEN, Barry. HAUSMANN, Ricardo; PANIZZA, Hugo. Currency Mismatches, Debt Intolerance, and the Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters. IN: EDWARDS, Sebastian (org.). *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*. Chicago: Chicago University Press, 2007. p. 121-169.

<sup>97</sup> CABRAL, Ricardo. *The GIPS' external debt problem*. Voxeu. Disponível em: <<http://www.voxeu.org/article/gips-external-debt-problem>>. Acesso: 15 nov. 2010.

<sup>98</sup> MONGELLI, Francesco Paolo. *The transformational impact of EMU and Global Financial Crisis*. Brussels: Centre For European Policy Studies, 2010. (Policy Brief No. 228).

superavitários da zona do euro, transformou-se em uma das principais vulnerabilidades dos GIIPS<sup>99</sup>. Nas próximas seções, analisaremos a evolução destes indicadores e seus reflexos para a crise econômica e financeira de 2008.

## 2.4 OS INDICADORES DE COMPETITIVIDADE, INOVAÇÃO E EXTERNOS

Analisamos na última seção a evolução dos indicadores de preços e das contas públicas nacionais e seus reflexos na formação da crise econômica e financeira de 2008. Contudo, alegaremos que a evolução destes indicadores é insuficiente para explicar o aprofundamento da crise nos GIIPS. Nas próximas seções, analisaremos a evolução dos indicadores de competitividade, inovação e externos. Alegaremos que a evolução distinta destes indicadores econômicos nos dois grupos de países foi determinante para o aprofundamento da crise econômica e financeira dos GIIPS em comparação aos países da Europa Central.

### 2.4.1 Os indicadores de competitividade e inovação

A criação dos fundos estruturais, ainda no fim da década de 1950, objetivou promover o desenvolvimento econômico das regiões menos desenvolvidas da Europa. O aumento dos recursos destinados a política regional no início da década de 1990 refletiu a preocupação dos governos europeus em promover uma maior convergência dos índices de competitividade das economias da zona do euro. As disparidades nos índices de ação competitiva econômica na zona do euro refletem fatores conjunturais e estruturais das economias nacionais.

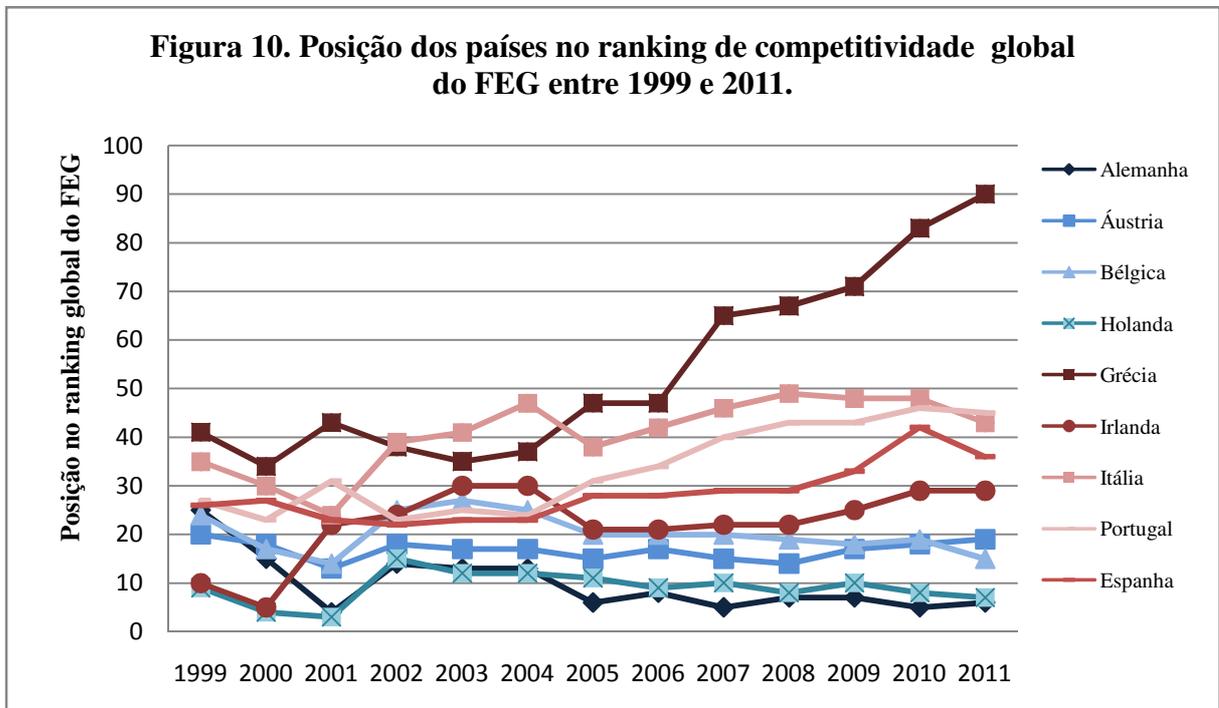
O Fórum Econômico Global (FEG), uma organização internacional independente, publica, desde 1979 o ranking de competitividade das economias nacionais. O FEG define competitividade como “um conjunto de instituições, políticas e fatores que determinam o nível de produtividade de um país”<sup>100</sup>. O nível de competitividade determina a prosperidade de uma economia. Em suma, quanto mais competitiva é uma economia maior será sua tendência de crescimento e desenvolvimento econômico. Para mensurar os índices de competitividade econômica dos países, a metodologia utilizada pelo FEG inclui a observação de diversos fatores como, eficiência das instituições governamentais, infra-estrutura, qualidade da educação primária e também superior, eficiência dos mercados de trabalho,

---

<sup>99</sup> LAPAVITSAS, Costas (et al.). Crisis in the euro zone.

<sup>100</sup>WORLD ECONOMIC FORUM. *The Global Competitiveness Report 2011-2012*. Geneva: World Economic Forum, 2011. p.12, tradução nossa.

ambiente de negócio, maturidade tecnológica, sofisticação dos negócios e nível de desenvolvimento dos mercados financeiros<sup>101</sup>.



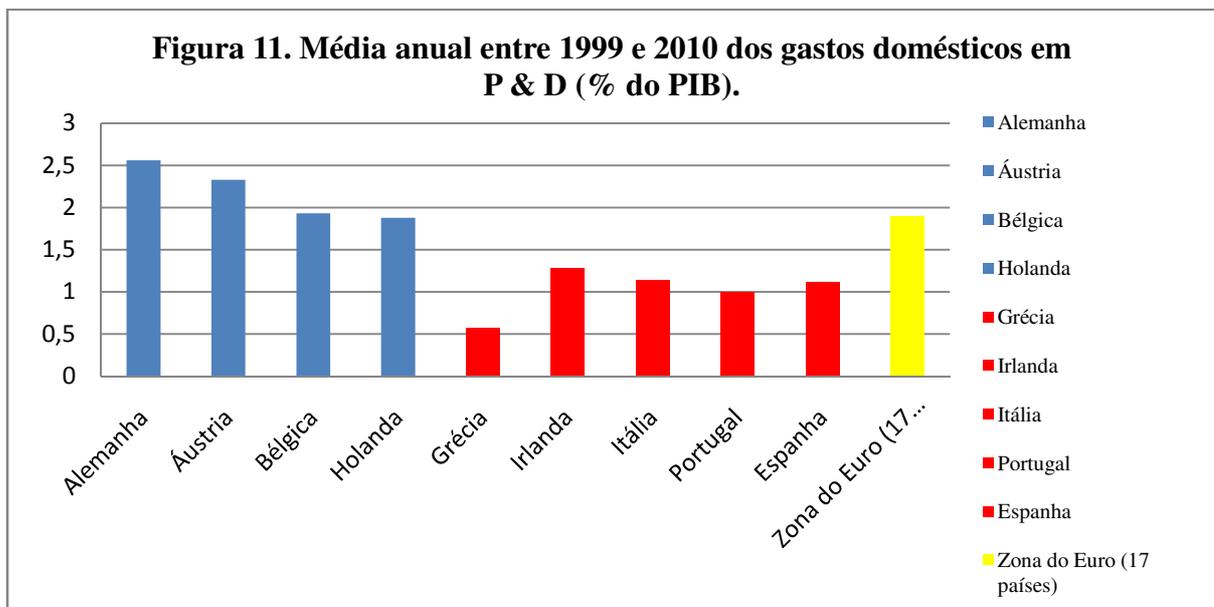
Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos nos rankings de competitividade econômica elaborado pelo FEG. Vários anos.

Entre 1999 e 2011, os GIIPS possuíam índices de competitividade econômica inferiores aos países da Europa Central, com exceção da Irlanda que, em 1999, era considerada uma entre as dez economias mais competitivas do mundo. Enquanto os GIIPS apresentaram uma deterioração em seus índices de competitividade econômica, as economias da Europa Central melhoraram ou mantiveram suas posições no ranking global entre 1999 e 2011.

Nas últimas décadas, a teoria econômica tem enfatizado que o crescimento e o desenvolvimento econômico de longo prazo dependem crucialmente dos ganhos de produtividade e da alocação eficiente dos recursos econômicos. Um dos principais fatores que contribuem para o crescimento da produtividade é a capacidade de as economias nacionais inovarem e racionalizarem os recursos econômicos. A inovação é o resultado de um processo que inclui desde a organização do processo produtivo até a qualidade das políticas públicas. Uma das principais variáveis no processo de inovação das empresas e das economias nacionais é o investimento realizado para a invenção de novos produtos e processos

<sup>101</sup> *Ibidem*

produtivos que racionalizem os recursos econômicos e aumentem a competitividade das economias nacionais. Nesta perspectiva, os gastos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) são um dos principais fatores que contribuem para o processo de inovação produtiva e o desenvolvimento de novos produtos e tecnologias, como os registros de patentes e designs industriais<sup>102</sup>.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos na página do eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>>. Acesso: 20 nov. 2012.

Os gastos em P&D apresentam divergências entre os países da zona do euro, especialmente entre os GIIPS e a Europa Central. Os gastos em P&D totalizaram uma média anual de 2,17% do PIB, entre 1999 e 2010, nos países da Europa Central, enquanto os dispêndios nos GIIPS atingiram uma média anual de 1,03% do PIB no mesmo período. A magnitude dos gastos em P&D é ainda mais exacerbada quando se observam os gastos nominais. A Tabela 6 mostra os gastos absolutos em P&D no ano de 2010 nos GIIPS e na Europa Central. Embora o PIB somado dos GIIPS represente 34,4 % do total da zona do euro e o da Europa Central 40,9%, os gastos em P&D nas economias centrais foram mais de duas vezes superiores ao dos países emergentes da zona do euro, em 2010.

<sup>102</sup> UPPENBERG, Kristian. *R&D in Europe*. Expenditures across Sector, Regions and Firm Sizes. Brussels: Centre For European Policy Studies, 2009.

Tabela 6. Gastos domésticos em P&amp;D no ano de 2010.

	Em US\$ bilhões
Áustria	10.595
Alemanha	92.021
Bélgica	9.451
Holanda	14.443
<b>Europa Central</b>	<b>126.510</b>
Grécia	1.381
Irlanda	3.539
Itália	25.967
Portugal	2.744
Espanha	19.391
<b>GIIPS</b>	<b>53.022</b>

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base nos dados obtidos na página do eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 out. 2012.

Tabela 7. Número de patentes registradas entre 1999 e 2010 na Organização Internacional de Propriedade Intelectual e a proporção de patentes registradas por habitante em 2010.

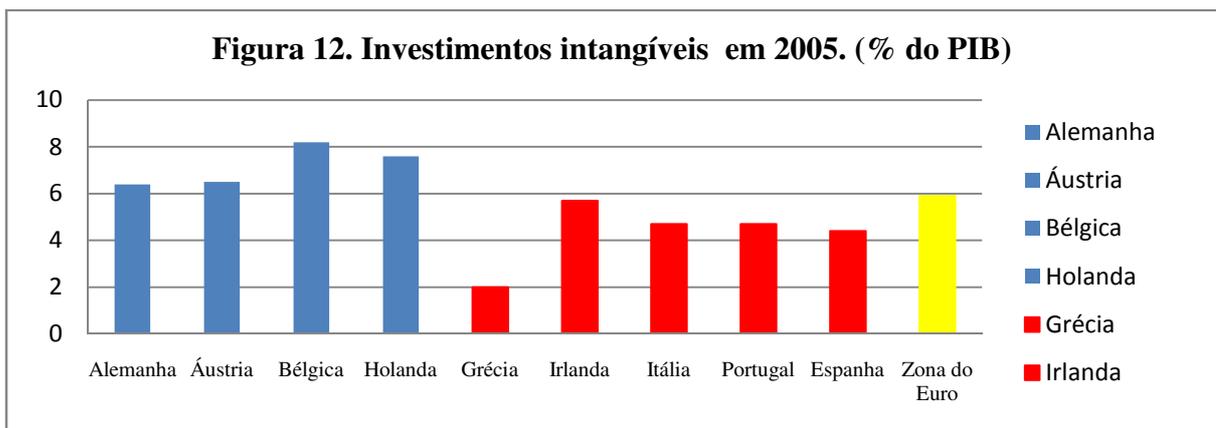
Países	1999-2010	Número de patentes concedidas em 2010. (por grupo de um milhão de habitantes)
Alemanha	282.934	271,3
Bélgica	11.137	98,3
Holanda	40.977	200
Áustria	17.416	193,3
<b>Europa Central</b>	<b>352.464</b>	<b>239,7</b>
Grécia	3.993	43,1
Irlanda	4.368	48,3
Itália	59.648	37,9
Espanha	26.395	62,8
Portugal	1.366	14,1
<b>GIIPS</b>	<b>95.770</b>	<b>45,5</b>

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em dados na página da Organização Internacional de Propriedade Intelectual (OMPI). Disponível em: <[http://www.wipo.int/ipstats/en/statistics/country\\_profile/](http://www.wipo.int/ipstats/en/statistics/country_profile/)>. Acesso: 20 out. 2012.

A baixa capacidade de inovação e do desenvolvimento de tecnologias dos GIIPS, em comparação aos países da Europa Central, é observada no número de patentes registradas entre 1999 e 2010. Enquanto nos países da Europa Central foram registrados mais de trezentas e cinquenta mil patentes por residentes nacionais, entre 1999 e 2010, o número de patentes registradas nos GIIPS foi inferior a cem mil.

Os investimentos em P&D e o número de patentes registradas são importantes meios de mensurar a capacidade de inovação das economias nacionais. Todavia, a utilização apenas

dos investimentos em P&D para mensurar a capacidade de inovação das economias desenvolvidas é insuficiente devido ao aumento da participação do setor de serviços no PIB. O crescimento da produtividade no setor de serviços depende principalmente dos investimentos intangíveis que não são captados nas contas nacionais e constituem-se em importantes vetores do processo de inovação nas economias desenvolvidas. Os investimentos intangíveis são: designs de arquitetura, novos produtos financeiros, estrutura organizacional das empresas, capital humano (treinamento), propaganda, pesquisa de mercado e investimentos científicos em P&D<sup>103</sup>. Até recentemente não existiam indicadores construídos para avaliar a magnitude destes investimentos. Entretanto, a Innodrive, que recebe fundos da UE e possui parcerias com diversas universidades europeias, publicou estatísticas sobre os investimentos intangíveis das economias nacionais em 1995 e 2005. Os dados da figura 12, relativo ao ano de 2005, mostram os investimentos intangíveis na zona do euro. Em 2005, a média dos investimentos intangíveis na Europa Central foi de 7,1% do PIB. Em contrapartida, nos GIIPS foram gastos 4,3% do PIB com investimentos intangíveis.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados da página da Innodrive. Disponível em: <<http://www.innodrive.org/>>. Acesso em: 20 nov. 2012.

Após a introdução do euro, em 1999, e a eliminação dos custos cambiais e financeiros, as divergências entre os índices de competitividade econômica contribuíram para o surgimento de desequilíbrios comerciais entre os países da zona do euro. Na Europa Central, houve sensível melhora nas transações correntes durante o período analisado. Em contrapartida, nos GIIPS houve uma aceleração dos déficits comerciais e nas transações

<sup>103</sup>GROS, Daniel; ROTH, Felix. *The Europe 2020 Strategy*. Can it maintain in the EU's competitiveness in the world? Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012.

correntes. Entre 2000 e 2007, Portugal acumulou um déficit comercial de 71% do PIB, Grécia de 67% e a Espanha de 46%<sup>104</sup>.

Os dados com a evolução das balanças comerciais e as transações correntes dos dois grupos analisados são mostrados nas figuras 13 e 14. Em 1999, a balança comercial dos GIIPS apresentou um superávit comercial de aproximadamente 1 bilhão de euros. Contudo, no decorrer da década de 2000, houve um processo de deterioração da balança comercial dos GIIPS. Em 2007, último ano anterior a eclosão da crise, os déficits comerciais se elevaram para aproximadamente 130 bilhões de euro nos GIIPS. Com a deterioração da balança comercial dos GIIPS, os déficits nas transações correntes se elevaram em comparação ao período entre 1995 e 1998. Em contrapartida, observamos uma elevação dos saldos da balança comercial e das transações correntes na Europa Central. Os saldos comerciais saltaram de 85,5 bilhões de euros em 1999 para 138,2 bilhões de euros em 2007.

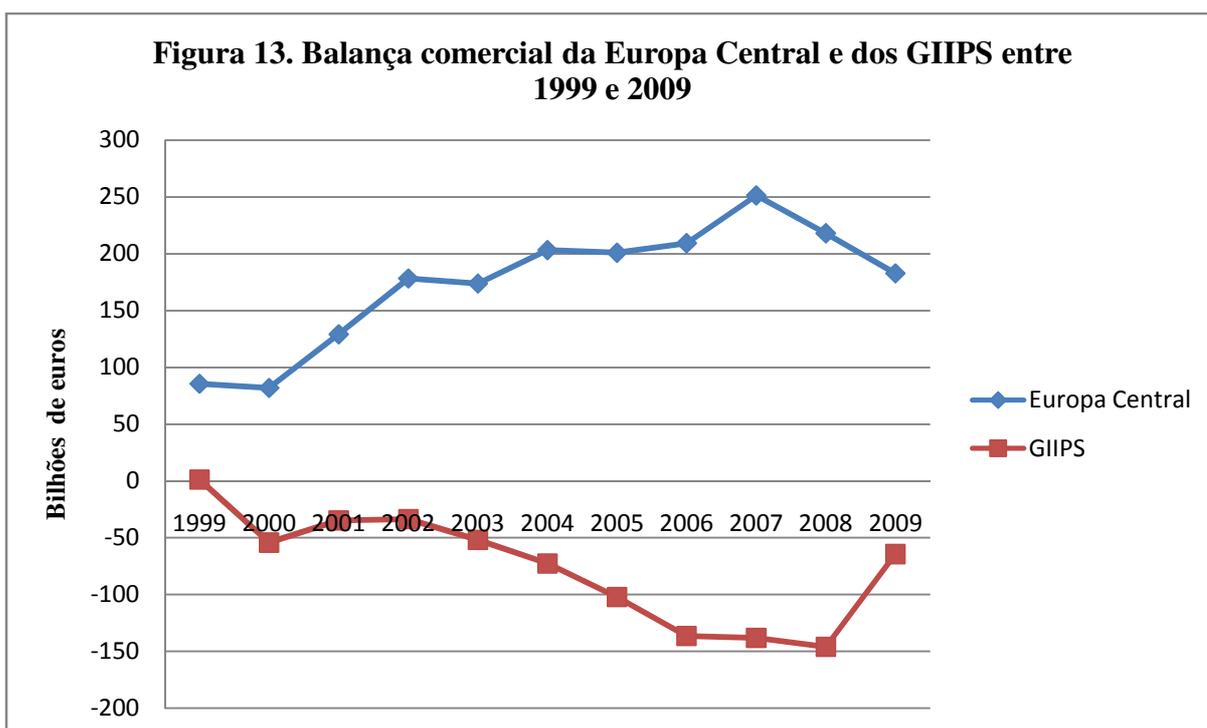
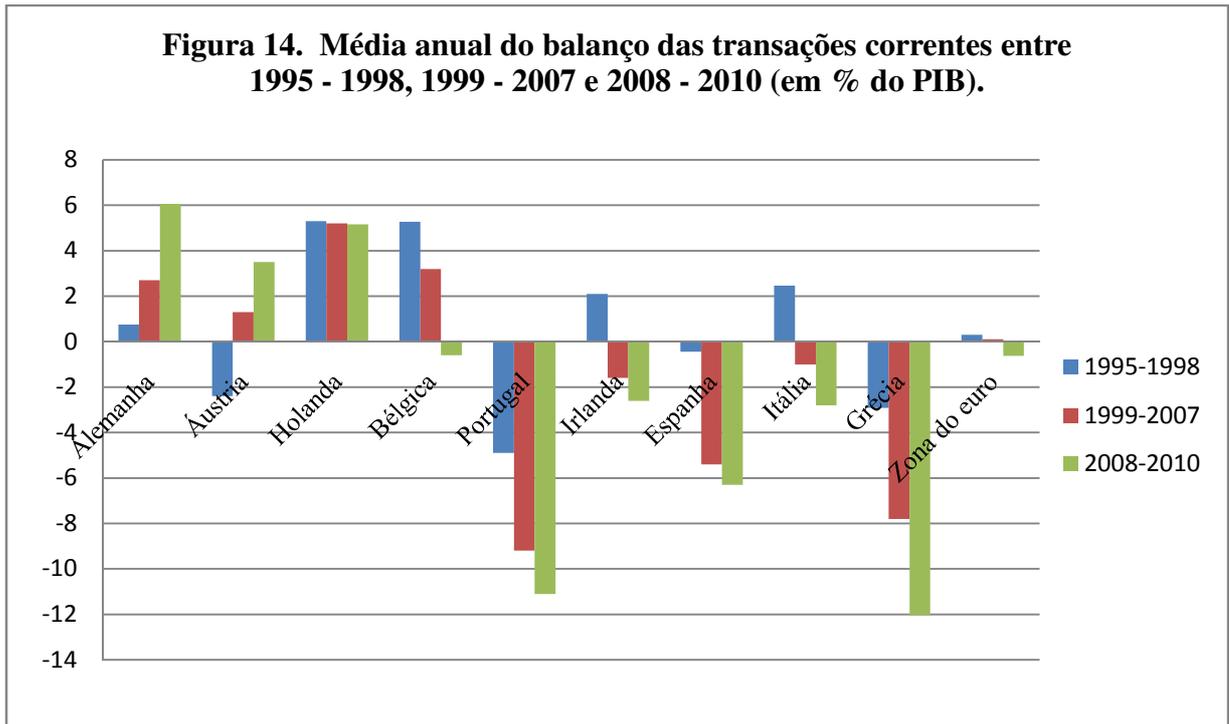


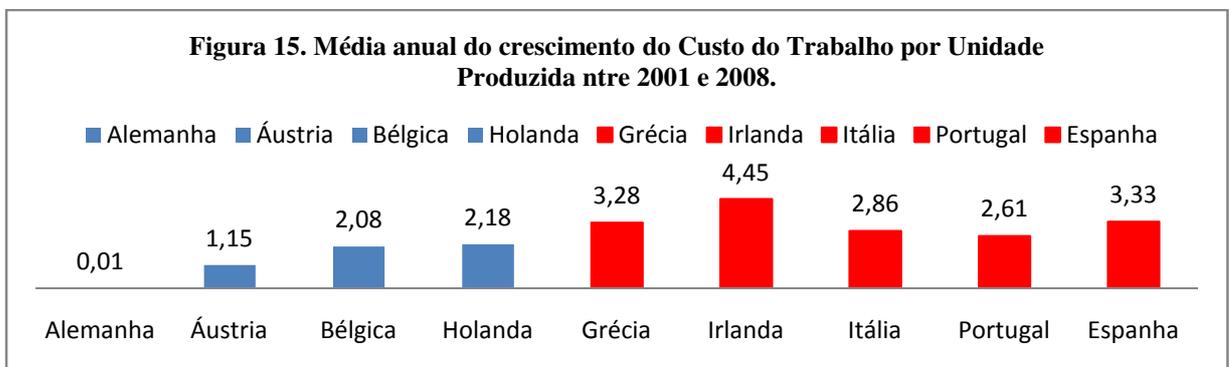
Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos nos relatórios publicados pelo Eurostat sobre a evolução do comércio internacional na zona do euro. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 set., 2012.

<sup>104</sup> LYNN, *op. cit.*, p. 76.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 set.. 2012.

O surgimento dos desequilíbrios nas transações correntes decorreu das divergências na execução das políticas fiscais na zona do euro. As economias que adotaram políticas fiscais expansionistas causaram o aquecimento da demanda interna e contribuíram para o crescimento da inflação e dos salários. O crescimento dos salários e a elevação nos índices de preços ocasionaram a apreciação da TCRE e o aumento dos Custos do Trabalho por Unidade Produzida (CTUP) nos GIIPS em comparação a Europa Central.<sup>105</sup> A evolução do CTUP é observada na Figura 15.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 dez. 2012.

<sup>105</sup> ABAD, José (et al). *Fiscal Divergence, Current Account and Target2 Imbalances in the EMU*. Leipzig: Universitat Leipzig, 2012. (Working Paper, No. 105).

Nesse sentido, o surgimento dos desequilíbrios nas transações entre os países da zona do euro ocorreram devido às políticas fiscais divergentes na zona do euro. Enquanto os países que adotaram uma política fiscal austera registraram uma desvalorização do câmbio, as economias que executaram políticas fiscais expansionistas apresentaram um quadro de valorização excessiva do câmbio. Ao mesmo tempo, as políticas fiscais expansionistas contribuíram para o aquecimento da demanda interna e à elevação das importações<sup>106</sup>.

Em outra perspectiva, Gross argumenta que as políticas fiscais divergentes não foram o principal agente causador das divergências nas taxas de inflação e dos desequilíbrios nas transações correntes dos países da zona do euro. Entre 1999 e 2007, os indicadores fiscais da Irlanda e Espanha ficaram dentro dos limites estabelecidos em Maastricht. O principal fator que contribuiu para a aceleração da demanda interna e os desequilíbrios econômicos foram a inexistência de uma política regulatória no âmbito das instituições europeias que homogeneizasse as políticas creditícias e bancárias. Ao descentralizar as regulações bancárias e creditícias, as economias nacionais adotaram padrões próprios na concessão de crédito e empréstimos. Os GIIPS, ao adotarem uma política creditícia frouxa, incentivaram o aumento do consumo interno, a elevação das importações, o crescimento das construções e a formação das bolhas imobiliárias<sup>107</sup>.

Embora fatores como as divergências nas taxas de inflação, nos custos por unidade de trabalho e nos índices de competitividade econômica e de inovação afetem as contas externas e os níveis de consumo das economias nacionais, a elevação do consumo interno e das taxas de investimentos, acima das capacidades nacionais nos GIIPS, ocorreu devido à concessão de créditos e financiamentos por parte das economias superavitárias da Europa Central. Nessa perspectiva, examinaremos na próxima seção como as discrepâncias entre renda nacional e consumo interno ocasionaram a deterioração dos indicadores externos dos GIIPS e o acúmulo de direitos líquidos no exterior pelos países da Europa Central.

---

<sup>106</sup> *Ibidem*.

<sup>107</sup> GROSS, Daniel. *How to deal with macroeconomic imbalances?* Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Special Report No. 69).

## 2.4.2 A evolução dos indicadores externos

O aumento na divergência dos índices de competitividade econômica contribuiu para o surgimento de desequilíbrios comerciais entre os países da zona do euro e para a deterioração dos indicadores externos dos GIIPS. Todavia, as economias deficitárias consumiam e investiam acima de suas capacidades domésticas devido ao processo de integração financeira e monetária na zona do euro. Com a eliminação dos custos cambiais e financeiros, os excessos de poupanças existentes na Europa Central eram canalizados pelos bancos e instituições financeiras nacionais para o financiamento dos gastos públicos e privados nos GIIPS.

Segundo dados disponibilizados pelo *Bank for International Settlements*, a utilização do euro em transações bancárias internacionais aumentou de 3,6 trilhões de euros no primeiro quadrimestre de 1999, para € 12,4 trilhões no segundo quadrimestre de 2007. A internacionalização do euro foi impulsionada pela intensificação do processo de globalização financeira e pela eliminação dos custos cambiais para operações de empréstimos e investimentos entre os países da zona do euro. A eliminação dos custos cambiais entre os países da zona do euro incentivou os bancos e as instituições financeiras, das economias que possuíam excesso de poupanças, a aumentar suas operações de empréstimos e investimentos nas economias da zona do euro que sofressem com a escassez de capitais<sup>108</sup>.

Os custos dos empréstimos, para as economias emergentes da zona do euro, reduziram-se drasticamente após a introdução do euro por duas razões. Com a redução das expectativas inflacionárias, as taxas de juros para o financiamento das dívidas públicas nacionais e dos empréstimos internacionais diminuíram naturalmente. As economias da zona do euro foram beneficiadas pela transferência parcial do prestígio que o *Bundesbank* possuía nos mercados financeiros internacionais. Em segundo lugar, a introdução do euro foi percebida pelos agentes econômicos como um processo irreversível que aprofundaria a integração econômica e política na Europa. A desintegração da zona do euro não era prevista legalmente e os mercados financeiros acreditaram que as economias mais fortes poderiam conceder recursos financeiros às economias mais frágeis, caso ocorresse uma crise financeira. Com a existência de uma garantia implícita, as taxas de juros para o financiamento das

---

<sup>108</sup>MACGUIRE, Patrick; TARASHEV, Nikola. *International banking with the euro*. Basel: BIS Quarterly Review, 2007.

dívidas públicas e para os empréstimos privados internacionais declinaram fortemente após 1999, perceptivamente, entre os países da zona do euro<sup>109</sup>.

O declínio das taxas de juros foi mais acentuado nos GIIPS em comparação aos países da Europa Central para o financiamento de imóveis. Enquanto os bancos alemães financiavam o valor das novas residências em aproximadamente 60%, as casas eram financiadas em até 100% de seu valor na Irlanda e Espanha. A adoção de uma política de crédito mais flexível nos GIIPS aumentou a demanda por financiamentos imobiliários e contribuiu para o crescimento da demanda, para o surgimento da bolha imobiliária e para a elevação das dívidas privadas com o exterior, especialmente com a Europa Central. A adoção de políticas de créditos distintas nos dois grupos analisados são reflexos da inexistência de uma política bancária comum a todos os países da zona do euro.<sup>110</sup>

A queda nas taxas de juros e as diferenças das políticas de crédito geraram um crescimento mais acelerado da demanda nos mercados imobiliários dos GIIPS. A elevação dos preços dos imóveis nos GIIPS em proporções superiores a valorização na Europa Central é um indicativo que o crescimento da demanda foi distinto nos dois grupos de países analisados. Como os bancos e instituições financeiras da Europa Central não encontravam demanda suficiente em seus mercados internos, os recursos financeiros atravessaram as fronteiras em busca de economias que tinham escassez de capital. Nessa perspectiva, os recursos financeiros que financiaram o *boom* imobiliário, o aumento do consumo e das importações e a elevação dos gastos dos governos nacionais nos GIIPS advieram principalmente por meio da importação de poupança externa<sup>111</sup>.

Entre 1999 e 2007, os preços dos imóveis residenciais dos GIIPS subiram acima da valorização observada na Europa Central. Enquanto a valorização média anual dos imóveis na Irlanda e Espanha foi acima dos 10%, entre 1999 e 2007, o crescimento no preço dos imóveis na Alemanha e Áustria foi próximo a zero. Após 2008, a retração dos preços dos imóveis foi mais acentuada nas economias que registraram elevada valorização nos anos anteriores. A refração acentuada dos imóveis na Irlanda e Espanha foi o reflexo do estouro de suas

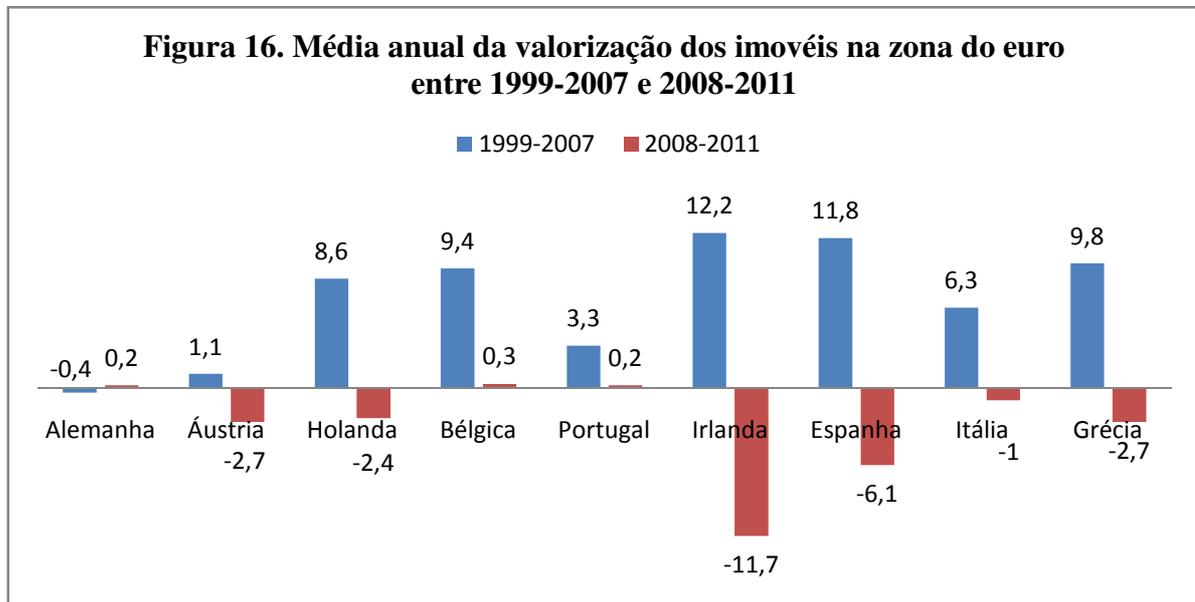
---

<sup>109</sup>BAGGUS, 2010, *op cit.*

<sup>110</sup>GROSS, 2012, *op. cit.*

<sup>111</sup>LYNN, 2011, *op. cit.*

respectivas bolhas imobiliárias<sup>112</sup>. Os dados com as médias de valorização dos imóveis residenciais na zona do euro entre 1999 – 2008 e 2008 – 2011 estão na Figura 16.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos na página do eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.

Com o início da crise imobiliária nos Estados Unidos e a contaminação dos mercados financeiros na Europa, houve uma retração dos empréstimos e investimentos direcionados aos mercados imobiliários dos GIIPS. A interrupção dos capitais gerou o estouro das bolhas imobiliárias, especialmente na Irlanda e na Espanha. A redução nos preços dos imóveis e o crescimento dos custos de financiamento aumentaram a inadimplência entre os mutuários e os prejuízos dos bancos e instituições financeiras. Desde 2008, os bancos e instituições financeiras das economias europeias mais fragilizadas dependem de recursos financeiros dos governos nacionais e do BCE para a manutenção da solvência financeira<sup>113</sup>.

O governo da Irlanda injetou desde 2008, aproximadamente 62 bilhões de euros (40% do PIB) na recapitalização dos bancos e instituições financeiras nacionais. As injeções de capitais e a perda de receitas tributárias decorrentes do desaquecimento dos mercados imobiliários são os principais responsáveis pela deterioração dos indicadores fiscais na Irlanda e Espanha<sup>114</sup>. Na Espanha, os investimentos residenciais que representavam 4,4% do PIB, em

<sup>112</sup> GROSS, 2012, *op. cit.*

<sup>113</sup> STEIN, Jerome L., 2011, *op. cit.*

<sup>114</sup> AHEARNE, Alan. Political-Economic Context in Ireland. *IN: CLINE, William R.; WOLFF, Guntram B. Resolving the European Debt Crisis*. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2012.

1995, se elevaram para 9,3% do PIB em 2006. No fim de 2011, os investimentos no setor imobiliário foram reduzidos para patamares inferiores aos de 1995. A demanda média por novos imóveis na Espanha é de aproximadamente 350.000 unidades por ano. Contudo, os estoques de imóveis construídos e não ocupados supera as 700.000 unidades. Nesse sentido, a maior vulnerabilidade da economia espanhola decorre dos problemas oriundos do estouro da bolha imobiliária e dos prejuízos absorvidos pelos residentes nacionais, bancos instituições financeiras e governo nacional<sup>115</sup>.

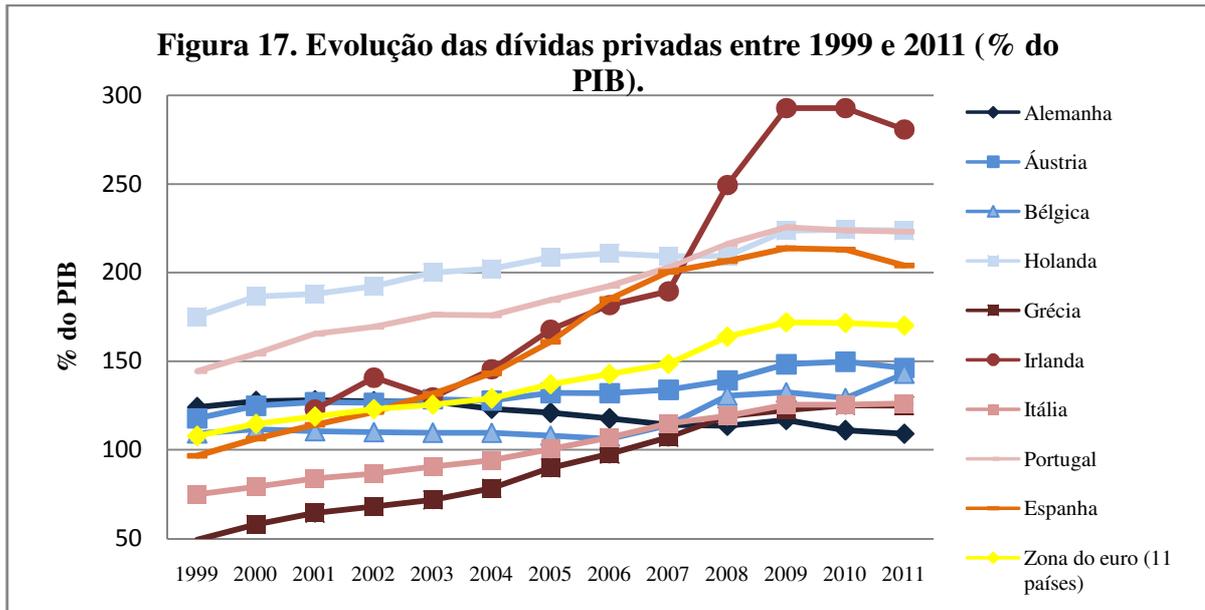
Ao contrário da Irlanda e Espanha, que financiavam seu crescimento econômico por meio do endividamento do setor privado com bancos e instituições financeiras do exterior, Grécia, Itália e Portugal utilizaram-se do endividamento público para financiar seus gastos internos. Na Grécia, Portugal e em menor medida na Itália, o crescimento dos gastos internos acima da renda nacional era realizado por meio da elevação dos gastos públicos e das dívidas públicas nacionais. A poupança interna, ao ser insuficiente para financiar os gastos dos governos nacionais, dependia de complementação do exterior<sup>116</sup>.

O crescimento dos empréstimos oriundos dos bancos e instituições financeiras da Europa Central elevou as dívidas privadas dos GIIPS no decorrer da década de 2000. Entre 1999 e 2010, o crescimento das dívidas privadas foi mais acelerado nos GIIPS em comparação aos países da Europa Central. A Figura 17 mostra a média das dívidas privadas na Europa Central que era de 131,55% do PIB, em 1999 e elevou-se para 153,5%, em 2010. Contudo, durante o mesmo período, as dívidas privadas nos GIIPS duplicaram de 91,2% do PIB para 196%.

---

<sup>115</sup> DEHESA, Guillermo de La. Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis. IN: CLINE, William R; WOLFF Guntram B. (org.). *Resolving the European Debt Crisis*. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2012.

<sup>116</sup> GROSS, 2012, *op. cit.* *How to deal with macroeconomic imbalances?*



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.

A principal diferença entre o endividamento dos países da Europa Central e dos GIIPS era a origem dos credores. Enquanto na Europa Central as dívidas eram carregadas por credores domésticos, nos GIIPS, os débitos eram oriundos de empréstimos e investimentos realizados por bancos e instituições financeiras internacionais, principalmente da Europa Central. No decorrer da década de 2000, a exposição financeira dos bancos da Europa Central aumentou 550% na Espanha, 449% na Grécia, 481% na Irlanda e 320% em Portugal. O acúmulo de ativos de curto prazo em detrimento do investimento estrangeiro direto e de outros ativos de longo prazo facilitou a saída dos capitais internacionais e aumentou a vulnerabilidade externa dos GIIPS após 2008<sup>117</sup>.

A vulnerabilidade externa dos GIIPS aumentou em decorrência dos capitais internacionais ingressarem sob a forma de empréstimos de curto prazo e investimentos no mercado imobiliário. Os investimentos internacionais dos países da Europa Central eram concentrados principalmente em empréstimos bancários, investimentos em portfólio e ativos de curto prazo e de alta liquidez<sup>118</sup>.

O crescimento das dívidas externas dos GIIPS pode ser verificado nas estatísticas publicadas pelo *Bank of International Settlements* (BIS) na Figura 16. No fim do terceiro trimestre de 2010, as exposições dos bancos e instituições financeiras internacionais na

<sup>117</sup>LYNN, 2011, *op. cit.* p. 73.

<sup>118</sup>EUROPEAN COMMISSION. *Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances*. Luxembourg: Directorate-General For Economic and Financial Affairs, 2010. (European Economy 1/2010).

Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha somavam US\$ 2, 512 trilhões de dólares. A exposição dos bancos e instituições financeiras da Alemanha era de US\$ 563,6 bilhões, da França de US\$ 440,4 bilhões, e da Grã-Bretanha de 431,1 bilhões. Os demais países da zona do euro tinham uma exposição conjunta de US\$ 510,5 bilhões e o restante era dividido entre os Estados Unidos, o Japão e o resto do mundo. As exposições dos bancos e das instituições financeiras internacionais na Grécia, Itália, Portugal e Espanha eram concentrados principalmente nos mercados privados. Os bancos e instituições financeiras internacionais possuíam créditos de aproximadamente US\$ 1.579,2 trilhões de dólares ou 82% do total na Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha. Em títulos públicos dos governos nacionais, as exposições internacionais totalizavam US\$ 269,1 bilhões de dólares ou 10% do montante total. E o restante, composto de outras exposições, somava US\$ 755, 9 bilhões ou 30% do total.<sup>119</sup> Em proporção aos PIB's nacionais, as maiores exposições internacionais eram na Irlanda e Portugal. Na Tabela 8 é mostrado a exposição dos bancos e instituições internacionais na Irlanda, Grécia, Itália e Portugal.

Tabela 8. Exposição dos bancos e instituições financeiras internacionais na Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha em 2010 (% do PIB).

	<b>Bancos</b>	<b>Instituições financeiras</b>	<b>Outras Exposições</b>	<b>Setor Público</b>	<b>Total</b>
<b>Grécia</b>	5,9%	37%	46,6	30%	121%
<b>Irlanda</b>	75%	184%	121,2%	12%	392,2%
<b>Portugal</b>	26,6%	74,3%	56,9%	28,3%	186,4%
<b>Espanha</b>	19,3	29%	21,5%	8,8%	78,7%

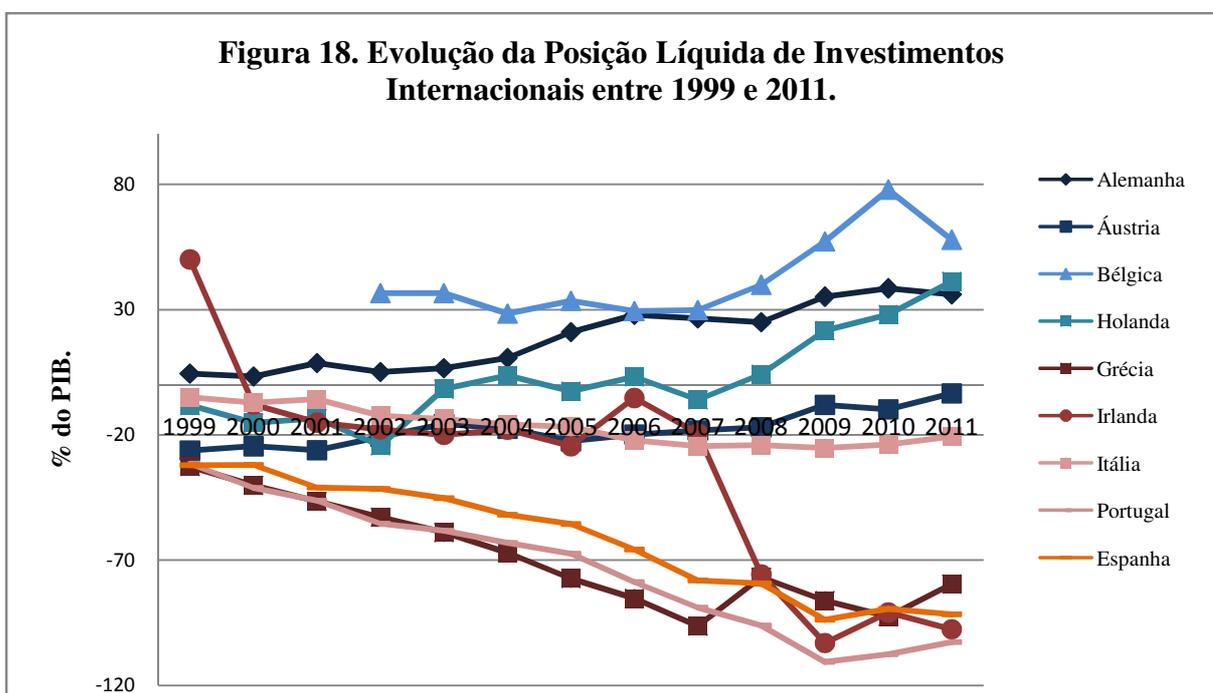
Fonte: Tabela elaborada pelo autor de acordo com os dados contidos na Tabela 3 e em AVDJIEV; UPPER; VAUSE, 2011.

O crescente endividamento externo dos GIIPS e o acúmulo de direitos líquidos no exterior da Europa Central são observados por meio da evolução da PLII. A PLII é o resultado da diferença entre os ativos e passivos externos brutos de um país. A evolução ascendente da PLII indica que os ativos no exterior estão crescendo em uma proporção maior aos passivos externos. Entre os países da Europa Central, os ativos externos cresceram em maior proporção aos passivos na Alemanha, Bélgica, Holanda e Áustria. Em contrapartida, as economias dos GIIPS apresentaram uma deterioração da PLII entre 1999 e 2011. Somente na

<sup>119</sup> AVDJIEV, Stefan. UPPER, Christian; VAUSE, Nicholas. *Highlights of the BIS international statistics*. Basel: BIS Quarterly Review, march 2011.

Itália não ocorreu um processo de deterioração da PLII. Na Figura 18 podemos observar uma clara divergência na evolução da PLII no decorrer da década de 2000.

Os ativos externos dos países da Europa Central são decorrentes das exportações de poupanças internas ao exterior, especialmente para os mercados emergentes da Europa. Até a eclosão da crise financeira, em 2008, entre 70% e 80% dos investimentos em portfólio recebidos pela Espanha, Portugal e Grécia advieram das demais economias da zona do euro. Na Irlanda, o montante é de aproximadamente 50%. Sendo a Alemanha a principal exportadora de capitais para as economias emergentes da Europa<sup>120</sup>.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base nos dados obtidos na página do Eurostat. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso: 20 nov. 2012.

O acúmulo de passivos externos decorrentes dos déficits nas transações correntes do endividamento dos setores públicos e privados com o exterior aumentou a vulnerabilidade externa dos GIIPS. A atração de capitais de curto prazo para equilibrar o balanço de pagamentos foi um fator que exacerbou a vulnerabilidade externa das economias emergentes do leste asiático e da América Latina no decorrer da década de 1990. A atração de capitais de curto prazo, em detrimento de investimentos de baixa liquidez como o investimento

<sup>120</sup>EUROPEAN COMMISSION. *Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances*. Luxembourg: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2010. (European Economy 1/2010).

estrangeiro direto, aumenta o risco de crises financeiras em períodos de turbulência da economia internacional, caso haja uma fuga de capitais<sup>121</sup>. Desde a elevação das tensões nos mercados financeiros internacionais, em 2008, as fugas de capitais nos GIIPS aumentaram as saídas de recursos externos, ocasionando o agravamento da crise financeira<sup>122</sup>.

O acúmulo de elevados déficits nas transações gerou uma crise no balanço de pagamento dos GIIPS a partir de 2008. Os desequilíbrios comerciais entre os países da zona do euro geraram uma crise no balanço de pagamento das economias deficitárias semelhante à crise do Sistema de Bretton Woods. Os GIIPS, ao acumularem elevados déficits correntes dependiam da entrada de capitais para equilibrar seu balanço de pagamento. Após 2008, com a drenagem dos recursos privados internacionais, os GIIPS passaram a depender de recursos oficiais da EU e das instituições financeiras internacionais para equilibrar seus respectivos balanços de pagamento<sup>123</sup>.

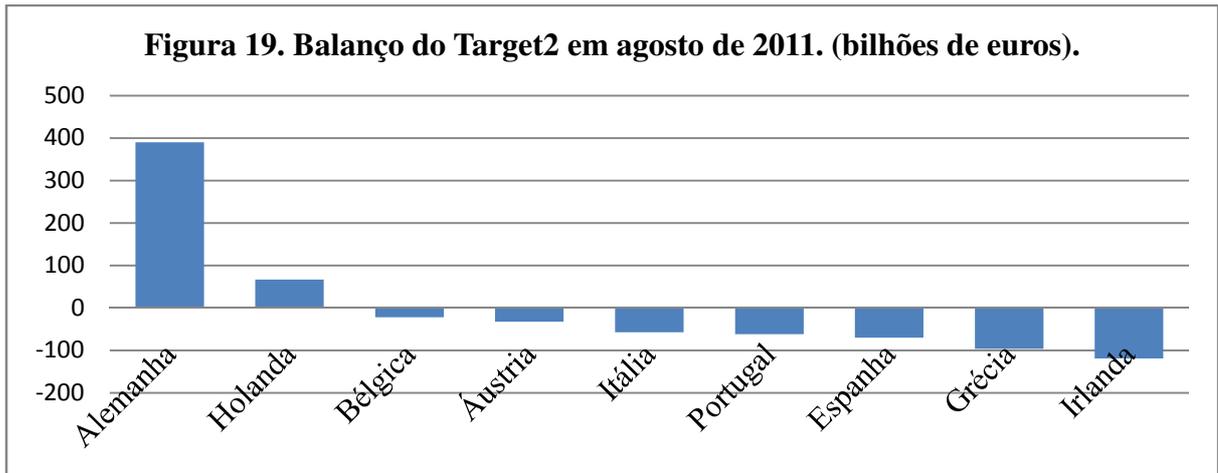
Desde 2008, os recursos financeiros oriundos de fontes oficiais e privadas, que ingressam nos GIIPS, são insuficientes para equilibrar o balanço de pagamentos. Os saldos negativos são cobertos por meio do crescimento dos passivos nacionais com o BCE. O BCE utiliza para a contabilização das transações entre os países da zona do euro o *Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET2)*<sup>x</sup>. Na figura 19 pode-se observar os ativos e passivos dos governos da zona do euro junto ao BCE. O surgimento de passivos com o BCE indica que as economias enfrentam fugas de capitais para os países que são considerados mais seguros pelos investidores internacionais.

---

<sup>121</sup> DORNBUSCH, Rudi. *A primer on emerging market crises*. Washington: National Bureau of Economic Research, 2001. (NBER Working Paper No. 8326)

<sup>122</sup> MERLER, Silvia; PISANI-FERRY, Jean. *Sudden stops in the euro area*. Brussels: Bruegel Policy Contribution, 2012. (Issue 2012/06)

<sup>123</sup> SINN, Hans-Werner; WOLLMERSHAEUSER, Timo. *Target Loans, Current Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility*. Washington: National Bureau of Economic Research, 2011. (NBER Working Paper No. 17626).



Fonte: SINN; WOLLMERSHAEUSER, 2011.

## 2.5 A EVOLUÇÃO DOS INDICADORES ECONÔMICOS E A FORMAÇÃO DA CRISE ECONÔMICA E FINANCEIRA NA ZONA DO EURO

Os desequilíbrios econômicos em uma economia nacional decorrem tanto do surgimento de vulnerabilidades internas quanto de choques externos. As vulnerabilidades internas possuem origens em desequilíbrios macroeconômicos, tais como a ocorrência de déficits nas transações correntes e nas contas públicas dos Estados nacionais e a acumulação de dívidas externas. O financiamento dos passivos externos, por meio da captação de empréstimos estrangeiros e atração de capitais de curto prazo, aumentam a vulnerabilidade externa das economias nacionais em caso de fuga de capitais em períodos de turbulência da economia internacional. A existência de regulação bancária inadequada gera distorções microeconômicas que podem resultar em desequilíbrios entre a renda, consumo e investimento nas economias nacionais. As turbulências na economia internacional, como mudanças nas taxas de juros internacionais, variações no preço das commodities e crises financeiras em outros mercados são outros fatores que influem nos indicadores econômicos dos países e afetam o humor dos investidores domésticos e estrangeiros. Por último, a ocorrência de eleições internas, instabilidade políticas e escândalos políticos inferem nas decisões e nas percepções de risco dos investidores domésticos e internacionais<sup>124</sup>.

<sup>124</sup> ROUBINI, Nouriel. SETSER, Brad. *Bailouts or bail-ins? Responding to Financial Crises in Emerging Economies*. Washington: Institute for International Economics, 2004.

Inicialmente, a eclosão da crise financeira na zona do euro, iniciada após a falência do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers, em 2008, teve suas raízes na crescente interdependência dos mercados financeiros dos Estados Unidos e da Europa<sup>125</sup>. Contudo, o aprofundamento da crise na zona do euro ocorreu devido à existência de desequilíbrios econômicos que se acumularam desde a introdução do euro, em 1999. A partir de 2009, estes desequilíbrios econômicos transformaram-se em uma crise das dívidas soberanas dos governos nacionais da zona do euro<sup>126</sup>.

Os critérios de admissão negociados em Maastricht, especialmente os indicadores fiscais e as taxas de inflação eram reflexos da evolução de outros indicadores econômicos. A partir da introdução do euro, a política fiscal foi o único indicador supervisionado no âmbito institucional da UE, por meio do PEC e suas regulações. Entretanto, diversas variáveis foram negligenciadas, como os níveis de produtividade, os custos por unidade de trabalho, a relação entre poupança interna e investimento, as transações correntes e as políticas creditícias. Embora a maioria dos países tenha apresentado indicadores fiscais dentro dos limites estabelecidos em Maastricht, pelo menos até a eclosão da crise financeira, em 2008, os desequilíbrios econômicos ocorreram nas variáveis que não eram monitoradas e vigiadas pelas instituições europeias. Nesse sentido, a construção da estabilidade econômica na zona do euro depende de diversas variáveis, além das estabelecidas no Tratado de Maastricht<sup>127</sup>.

Segundo Gros, a crise das dívidas públicas dos governos nacionais é uma crise externa e não uma crise fiscal. Embora a dívida pública da Bélgica fosse superior a da Espanha, Irlanda e Portugal, durante toda a década de 2000 a percepção de risco dos investidores domésticos e estrangeiros na solvência dos títulos públicos belgas não se alterou após o início da crise financeira, em 2008. A principal diferença entre Bélgica, Irlanda, Portugal e Espanha é a posição externa de cada economia. Os indicadores externos (transações correntes, dívidas privadas internacionais e PLII) na Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha foram se deteriorando ao longo da década de 2000. Em contrapartida, os indicadores externos da Bélgica e dos

---

<sup>125</sup>DI MAURO, Filippo; DEES, Stephane; LOMBARDI, Marco J. *Catching the Flu from the United States. Synchronisation and Transmission Mechanisms to the Euro Area*. New York: Palgrave Macmillan, 2010.

<sup>126</sup>DADUSH, Uri (org.). *Paradigm Lost. The Euro in crisis*. Brussels: Carnegie Endowment for International Peace, 2010.

<sup>127</sup>GIAVAZZI, Francesco; SPAVENTA, Luigi. *Why the current account may matter in a monetary union. Lessons from the financial crisis in the Euro area*. London: Centre for Economic Policy Research, 2010. (Discussion Paper No. 8008, 2010).

demais países da Europa Central apresentaram uma evolução positiva, diminuindo suas vulnerabilidades no caso de eventos externos que gerassem uma fuga de capitais.<sup>128</sup>

A principal divergência observada nos dois grupos analisados foi a evolução dos indicadores externos. Os indicadores fiscais na Europa Central, anteriormente ao surgimento da crise financeira, não apresentaram grande variação em comparação aos GIIPS. Contudo, o acúmulo de superávits nas transações correntes, as exportações de capitais e a evolução positiva dos indicadores externos aumentaram a confiança dos investidores domésticos e estrangeiros na solidez das economias da Europa Central. Em contrapartida, o modelo de crescimento econômico dos GIIPS, baseado na importação de capitais, mostrou-se vulnerável após o surgimento da crise econômica e financeira. A extrema dependência de capitais estrangeiros para manter as elevadas taxas de crescimento econômico e investimentos no decorrer da década de 2000, demonstrou que as vulnerabilidades dos GIIPS decorreram da deterioração de outros indicadores econômicos, além dos estabelecidos pelo Tratado de Maastricht.

\*\*\*

O segundo capítulo analisou a evolução dos indicadores econômicos da Europa Central e dos GIIPS entre 1999 e 2011. Observamos que a evolução destes indicadores foi distinta nos dois grupos analisados. A principal divergência observada nos dois grupos foi à evolução dos indicadores de competitividade econômica e externos. Constatamos que a evolução dos indicadores externos (transações correntes, PLII e dependência de capitais internacionais) diminuiu a vulnerabilidade externa da Europa Central após o início da crise econômica de 2008. Ao mesmo tempo, a evolução dos indicadores externos aumentou a vulnerabilidade externa dos GIIPS, ocasionando o agravamento da crise econômica e financeira. As disparidades na evolução dos indicadores externos foram agravadas pelas divergências nos índices de competitividade econômica e de inovação e pela inexistência de uma regulação bancária comum dos dois grupos analisados.

No segundo capítulo, confirmamos nossa hipótese inicial de que a crise econômica e financeira foi agravada pela deterioração dos indicadores de competitividade e externos nos

---

<sup>128</sup> GROS, Daniel. *Sovereign Debt vs Foreign Debt in the Eurozone*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2011. (CEPS Commentary, may 2011)

GIIPS. No terceiro capítulo, analisaremos a gestão da crise europeia, seus limites para a resolução da crise econômica e financeira, a evolução dos indicadores de qualidade institucional e proporemos uma agenda de reformas institucionais que as instituições europeias podem adotar para impulsionar o crescimento econômico na zona do euro.

## CAPÍTULO III

### A GESTÃO DA CRISE EUROPEIA, SEUS LIMITES E OS DESAFIOS DO CRESCIMENTO ECONÔMICO NA ZONA DO EURO

In short, markets are not self-creating, self-regulating, self-stabilizing or self-legitimizing. Every well-functioning market economy blends state and market, laissez-faire and intervention.

Dani Rodrik

Como demonstrado no segundo capítulo, o aprofundamento da crise financeira na zona do euro ocorreu devido à deterioração dos indicadores externos dos GIIPS. O restabelecimento da confiança dos investidores domésticos e estrangeiros e o crescimento econômico nos países mais afetados pela crise financeira dependem principalmente da restauração da competitividade econômica e de políticas que estimulem os indicadores da economia real.

Este capítulo objetiva descrever e analisar a resposta dos governos europeus e das instituições da UE à gestão da crise europeia, além de estabelecer uma agenda de reformas institucionais na zona do euro. Divide-se em três seções: a primeira analisa a gestão da crise europeia e seus limites na superação da recessão econômica; a segunda contextualiza os desafios dos processos de globalização e regionalização na zona do euro e avalia a importância das instituições no desenvolvimento econômico de longo prazo; e a última seção examina os índices de qualidade institucional dos países da zona do euro.

#### 3.1 A RESPOSTA EUROPEIA

Desde a eclosão da crise financeira na Europa, em 2008, os governos europeus e as instituições da UE lançaram uma série de medidas econômicas e reformas institucionais visando restabelecer a confiança dos investidores domésticos e estrangeiros e impulsionar o

crescimento econômico na zona do euro. Todavia, as medidas adotadas pelos governos europeus e pelas instituições europeias não têm surtido os efeitos desejados, já que vários países continuam em recessão econômica e as taxas de juros à longo prazo entre os países da zona do euro ainda divergem.

No lado fiscal, o Conselho Europeu aprovou em 2008 o Plano de Relançamento da Economia Europeia (PREE). O PREE envolve a mobilização de recursos dos governos nacionais e do Banco Europeu de Investimentos. Seus recursos totalizam aproximadamente 200 bilhões de euro, o que representa 1,5% do PIB da União Europeia. Os recursos financeiros destinam-se à realização de investimentos que estimulam a demanda agregada, diminuem o desemprego e combatam a recessão econômica. As prioridades do PREE constavam dos objetivos estabelecidos pela Estratégia de Lisboa. A expansão dos gastos fiscais deveria: (1) basear-se na busca de objetivos de curto e longo prazo; (2) possuir um caráter temporário, a fim de preservar a estabilidade dos indicadores fiscais e a manutenção de déficits públicos nos limites estabelecidos pelo PEC no médio prazo; e (3) priorizar os gastos de curto prazo para promover o reaquecimento da demanda interna. Os recursos financeiros do PREE não são investidos de modo uniforme nos países da região, mas em função das necessidades específicas de cada país<sup>129</sup>.

No marco de uma ação coordenada entre os principais bancos centrais do mundo, em 2008, o BCE reduziu as taxas de juros (*refi rate*) para estimular o consumo e reaquecer a economia europeia. Entre outubro de 2008 e dezembro de 2011, a taxa de juros foi reduzida de 4,25% para 1%, atingindo o seu menor nível desde a criação do euro, em 1999. Ao mesmo tempo, para garantir a solvência e a liquidez dos bancos e das instituições financeiras, o BCE iniciou operações de facilitação quantitativa e abertura de linhas de créditos para os bancos e instituições financeiras europeias em dificuldade financeira. Em maio de 2010, com o agravamento da crise fiscal na Grécia e o aumento da possibilidade de *default* por parte do governo grego, o BCE interveio nos mercados secundários das dívidas públicas nacionais, por meio da compra de títulos públicos nacionais e da extensão das linhas de financiamentos aos bancos. Essas operações foram conduzidas por meio da criação do *Security Markets Programs (SMP)*<sup>xi</sup> e da *Long-Term Refinancing Operations*<sup>xii</sup> (LTROs)<sup>130</sup>.

---

<sup>129</sup> COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. *Plano de relançamento da economia europeia*. Bruxelas: Comunicação da Comissão Europeia ao Conselho Europeu, 26 de novembro de 2008.

<sup>130</sup> GROS, Daniel; ALCIDI, Cinzia; GIOVANNI, Alessandro. *Central Banks in Times of Crisis: The FED vs. ECB*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Policy Brief No. 276).

O BCE utilizou mecanismos alternativos para oferecer liquidez às economias mais afetadas pela crise financeira. Entre 1999 e 2007, os déficits nas transações corrente dos GIIPS eram financiados primordialmente pela entrada de capitais estrangeiros de curto prazo. Após a eclosão da crise financeira, os capitais internacionais reverteram sua direção, em busca de segurança. O capital que ingressara nos GIIPS entre a introdução do euro e o início da crise financeira foi repatriado para seus países de origem. Esses capitais vinham principalmente das economias superavitárias da zona do euro e a reversão levou os GIIPS a depender de recursos oficiais e do provimento de liquidez do BCE para manter o equilíbrio em seus balanços de pagamentos. Como as saídas superam os ingressos de capitais, os passivos dos GIIPS com o BCE, crescem continuamente desde 2008<sup>131</sup>. Dessa forma, o equilíbrio do balanço de pagamento dos GIIPS depende da entrada de recursos oficiais oriundos de créditos do BCE e dos fundos financeiros.

No início de 2009, Jacques Larosière liderou um comitê encomendado pela Comissão Europeia com o intuito de se elaborar propostas para o enfrentamento da crise financeira. O relatório Larosière propôs uma agenda de reformas que transferisse a regulação dos setores financeiros e bancários para o âmbito das instituições europeias, aumentasse a supervisão da União Europeia sobre as contas nacionais dos países, e criasse um mecanismo permanente para gerir crises financeiras na UE. As propostas contidas no Relatório Larosière influenciaram a criação dos fundos financeiros para combater a crise das dívidas soberanas dos governos nacionais, a reforma do PEC, a criação dos procedimentos para os desequilíbrios econômicos, a estratégia de crescimento do Pacto do Euro + e a agenda da Europa 2020<sup>132</sup>.

Em maio de 2010, os governos da UE e dos países da zona do euro criaram os fundos financeiros para a gestão da crise financeira europeia. Foram criados o Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) e o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF). O FEEF e o MEEF estão autorizados a captar até 500 bilhões de euros nos mercados financeiros para realizar intervenções e empréstimos aos governos europeus em dificuldade financeira. Os recursos desses fundos são complementados por capitais oriundos do Fundo Monetário Internacional (FMI). No total, os recursos disponíveis para a intervenção na crise europeia totalizam 750 bilhões de euros.

---

<sup>131</sup>MERLER; PISANI-FERRY, 2012, *op. cit.*

<sup>132</sup>LAROSIÈRE, Jacques. *Report*. Brussels: The High-Level group on financial supervision in the EU, 2009.

Desde 2010, Portugal, Espanha e Grécia recebem recursos da FEEF e do MEEF. Após a criação dos fundos financeiros, os governos europeus decidiram estabelecer uma organização intergovernamental de caráter permanente para intervir em períodos de crise financeira na zona do euro. A liberação de recursos aos países em dificuldades é dependente do cumprimento de condicionalidades pelos governos nacionais. As negociações são conduzidas entre os governos nacionais e a UE, BCE e FMI. A partir de junho de 2013, as ações executadas do FEEF e do MEEF serão transferidas para o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), que, de sua sede em Luxemburgo, captará recursos financeiros nos mercados privados para a gestão das crises financeiras na Europa. A capacidade de empréstimos inicial do MEE será de até 700 bilhões de euros<sup>133</sup>.

Na percepção das autoridades europeias, a resolução da crise na zona do euro depende da resolução dos desequilíbrios econômicos, como os crescentes déficits nas transações correntes e o elevado endividamento externo. Isso transpareceu no relatório liderado pelo presidente da Comissão Europeia, Herman Van Rompuy, em outubro de 2010, e no lançamento da Estratégia Europa 2020 pela Comissão Europeia. Por essa razão, a estratégia Europa 2020 elegeu três prioridades a serem seguidas pelos governos europeus e instituições da EU: crescimento da economia baseado no conhecimento e na inovação; utilização mais eficiente e sustentável dos recursos econômicos; e maior inclusão social nos países europeus<sup>134</sup>.

#### Quadro 4. Metas da Estratégia Europa 2020.

- A taxa de emprego da população, entre 20 e 64 anos, deverá saltar dos atuais 69% para 75%.
- Os gastos domésticos em P&D deverão atingir os 3% do PIB das economias nacionais.
- A emissão de gases poluentes deverá reduzir-se em no mínimo 20%, comparada aos números de 1990, e a participação das fontes de energia renovável deverá ampliar-se em 20% no mesmo período.
- A evasão escolar deverá diminuir dos atuais 15%, para 10%.
- O número de pessoas vivendo abaixo da linha de pobreza deve cair em 25%.

Fonte: EuropeanComission, 2010.

<sup>133</sup>CONSELHO EUROPEU. *Governança econômica da EU: um grande passo em frente.* MEMO/11/364.Bruxelas, 31 de maio de 2011.

<sup>134</sup>EUROPEAN COMMISSION.*Europe 2020. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth.*Communications from the Comission.Brussels, 3 de março de 2010.

O relatório do presidente do Conselho Europeu, Von Rompuy,<sup>135</sup> propôs mudanças institucionais no âmbito da UE e novos mecanismos que aumentassem a coordenação entre as políticas econômicas dos países da zona do euro. As principais alterações propostas foram a reforma no PEC, o aumento da supervisão das instituições europeias sobre as contas públicas nacionais, a ampliação dos indicadores econômicos monitorados pela UE, a coordenação entre os parlamentos nacionais na votação dos orçamentos nacionais, por meio da criação do semestre europeu, a criação de um fundo financeiro permanente para a gestão das crises europeias e o aumento da autonomia da Comissão Europeia e do Conselho Europeu para a implementação de reformas na UE e na zona do euro.

No fim de 2011, os governos nacionais dos vinte e sete países da UE e o parlamento europeu aprovaram as reformas propostas pela Comissão Europeia. O “*six packs*” é composto de cinco regulações e uma diretiva. As reformas institucionais do “*six packs*” enquadram-se na estratégia do Pacto do Euro Mais, assinada pelos países da UE. As mudanças introduzidas pelo “*six packs*” alteram as regulações No. 1466/97 e 1467/97, substituindo-as pelos regulamentos No. 1173/2011, 1174/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011 e pela diretiva do Conselho Europeu número 85.

A reforma institucional promovida no PEC baseou-se em três princípios: (1) maior transparência e unificação dos métodos adotados pelos Estados nacionais na publicação dos indicadores econômicos; (2) emprego de regras mais restritivas e punitivas aos países que transgredirem o limite estabelecido para déficits públicos e estoques de dívida pública; e (3) criação de novos indicadores econômicos a serem monitorados pela UE.

A diretiva nº 85 do Conselho Europeu criou diversas medidas a serem seguidas pelos governos nacionais. A mais importante refere-se ao processo de harmonização metodológica dos dados econômicos que são publicados pelos governos nacionais<sup>136</sup>. A diretiva nº 85 tem o objetivo de evitar a falsificação de dados econômicos como ocorreu na Grécia. Os regulamentos Nº. 1173/2011, 1175/2011, 1177/2011 versam sobre a supervisão orçamentária na zona do euro, a coordenação das políticas econômicas e os procedimentos relativos à aplicação de multas e sanções aos países com excesso de déficits públicos e dívidas públicas. As reformas introduzidas no regulamento No. 1173/2011 trouxe importantes alterações como

---

<sup>135</sup>REPORT OF THE TASK FORCE TO THE EUROPEAN COUNCIL. *Strengthening economic governance in the EU*. Brussels, 2010.

<sup>136</sup>EUROPEAN COUNCIL. Council Directive 2011/85/EU. *Official Journal of European Union*. Strasbourg, November 8 of 2011.

“O Conselho, deliberando sob recomendação da Comissão, pode aplicar multa a um Estado-Membro que, intencionalmente ou por negligência grave, deturpar dados relativos ao déficit ou à dívida pública...”<sup>137</sup>.

O regulamento No. 1175/2011 trouxe outra inovação ao criar o Semestre Europeu<sup>xiii</sup>, “... o Conselho procede à supervisão multilateral como parte integrante do Semestre Europeu para a coordenação das políticas econômicas...”.<sup>138</sup> Por último, o Regulamento modifica o PEC anterior ao dar mais ênfase aos estoques de dívidas públicas. Em decorrência do crescimento das dívidas públicas após 2008, as economias que ultrapassaram o limite de 60% do PIB não incorreriam em um procedimento por déficit excessivo desde que “... o diferencial relativamente ao valor de referência tiver tido uma redução média de um vigésimo por ano como padrão de referência...”<sup>139</sup>

As reformas introduzidas no PEC aprofundaram a supervisão da UE na evolução de outros indicadores econômicos, buscando evitar que desequilíbrios econômicos coloquem em risco a estabilidade econômica no bloco. O regulamento No. 1176/2011 define desequilíbrios: “Qualquer tendência que provoque uma evolução macroeconômica que afete de forma adversa... um Estado-Membro, da União Econômica e Monetária ou da União no seu todo.”<sup>140</sup> A UE criou um painel com dez indicadores econômicos que podem gerar desequilíbrios macroeconômicos no bloco europeu e serão monitorados e supervisionados pelas autoridades europeias.

O regulamento No. 1174/2011 esclarece as medidas que serão tomadas para corrigir desequilíbrios macroeconômicos na UE. Assim como os países que registram déficits excessivos estão sujeitos aplicação de multas e sanções pela UE, a persistência de um desequilíbrio macroeconômico poderá acarretar punições financeiras aos Estados transgressores. “O Conselho deve adotar, sob recomendação da Comissão, uma decisão

---

<sup>137</sup> PARLAMENTO E CONSELHO EUROPEU. Regulamento (EU) No. 1173/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 16 de novembro de 2011.

<sup>138</sup> PARLAMENTO E CONSELHO EUROPEU. Regulamento (EU) No. 1175/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 16 de novembro de 2011.

<sup>139</sup> PARLAMENTO E CONSELHO EUROPEU. *Reglamento (EU) No. 1177/2011*. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 8 de novembro de 2011.

<sup>140</sup> PARLAMENTO E CONSELHO EUROPEU. Regulamento (EU) No. 1176/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Bruxelas, 8 de novembro de 2011.

aplicando uma multa anual caso.... Sejam adotadas duas recomendações do mesmo procedimento por desequilíbrios excessivos...”<sup>141</sup>.

Quadro 5. Painel de avaliação para a supervisão dos desequilíbrios macroeconômicos

- Média do resultado das contas correntes nos últimos três anos em % do PIB.
  - **Mínimo de -4% e máximo de 6% do PIB.**
  - Posição líquida de investimentos internacionais em % do PIB. Limite de -35% do PIB.
  - Dívidas do setor privado em % do PIB. **Limite de 160% do PIB.**
  - Média de três anos na variação dos Custos por Unidade de Trabalho Nominal.
  - **Limite máximo de 9% para países da zona do euro e 12% para demais**
- Membros UE.**
- Variação dos últimos três anos da Taxa de Câmbio Efetiva Real, relativo a trinta e cinco outras economias industrializadas. **Limite entre -/+ 5% para economias da zona do euro e -/+ 11% para demais economias da UE.**
  - Variação anual do preço das residências. **Limite máximo de 6% ao ano.**
  - Transações de crédito como % do PIB. **Limite máximo de 15%.**
  - Participação das exportações no comércio internacional nos últimos cinco anos.
- Redução de até 6%.**
- Média da taxa de desemprego dos últimos três anos. **Limite de até 10%.**
  - Estoque da dívida pública nacional. **Limite de até 60% do PIB**

Fonte: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2012.

### 3.1.1 Os limites da gestão da crise na zona do euro

Quando a crise financeira eclodiu no continente europeu, os governos responderam com uma típica receita keynesiana, a expansão dos gastos fiscais para aquecer a demanda interna<sup>142</sup>. As operações de empréstimos e concessão de linhas de financiamento para os governos nacionais e bancos nos países europeus levaram à expansão dos ativos do BCE. As operações financeiras e as intervenções nos mercados financeiros ocasionaram crescimento nos ativos do BCE de mais de 170% entre 2006 e 2012. Esse crescimento impactou a credibilidade e a sustentabilidade das políticas empreendidas desde o início da crise financeira, face à ausência de reformas estruturais nas economias mais afetadas pelos distúrbios econômicos. Da mesma forma, o crescimento dos déficits fiscais e das dívidas

<sup>141</sup> PARLAMENTO E CONSELHO EUROPEU. Regulamento (EU) No. 1174/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 16 de novembro de 2011.

<sup>142</sup> BAGGUS, 2010 *op. cit.*

públicas colocou em xeque a sustentabilidade das finanças públicas nos países do euro no longo prazo<sup>143</sup>.

No curto prazo, o provimento de liquidez aos bancos e instituições financeiras impediu a insolvência e a decretação de falência de diversos agentes financeiros europeus. No entanto, caso a crise financeira se expanda para a Itália e Espanha, os recursos do MEE serão insuficientes para atender às necessidades da terceira e quarta maiores economias da zona do euro. Estudo dos economistas Daniel Gross e Alessandro Giovannini, do *Center for European Policy Studies*, sugere que, combinados, os recursos do MEEF, FEEF e do MEE não bastam para atender às necessidades financeiras da Espanha e da Itália caso a crise financeira se aprofunde nestes países. Entre 2013 e 2016, as necessidades financeiras da Espanha e da Itália serão de aproximadamente €1,8 trilhão de euros. Esse cenário indica que a liquidez disponível é muito inferior às necessidades financeiras de ambos os países<sup>144</sup>.

A criação dos fundos financeiros e as intervenções do BCE nos mercados financeiros foram importantes ferramentas na estabilização macroeconômica dos GIIPS desde o início da crise financeira. Todavia, as medidas adotadas possuem efetividade no curto prazo e contribuem parcialmente para a retomada do crescimento econômico na zona do euro. A restauração da competitividade econômica nas economias deficitárias e a reversão dos déficits nas transações correntes dependem principalmente da restauração da competitividade dos GIIPS e da estabilização dos mercados financeiros.

Como demonstrado no segundo capítulo, a perda de confiança dos investidores domésticos e estrangeiros decorre principalmente da deterioração dos indicadores externos dos GIIPS, em comparação aos países da Europa Central. Entretanto, os problemas de competitividade econômica nos GIIPS não se resumem à valorização do câmbio e a fatores conjunturais. Os GIIPS possuem problemas estruturais em suas economias que explicam os baixos índices de competitividade quando comparado às demais economias da zona do euro. Segundo Bergsten, “mesmo a realização de profundas reformas institucionais e financeiras irão falhar, caso as economias devedoras não recuperem a competitividade e o crescimento econômico”<sup>145</sup>. Mas quais seriam as reformas convenientes?

<sup>143</sup> GROS, ALCIDI, GIOVANNI, 2012, *op. cit.*

<sup>144</sup> GIOVANNI, Alessandro; GROSS, Daniel. *How high the firewall? Potential financial needs for the periphery*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 30 march of 2012. (CEPS Commentary).

<sup>145</sup> BERGSTEN, Fred C. Why the euro Will survive: Completing the Continent's half-built house. *Foreign Affairs*, September/October Issue, 2012, tradução nossa.

Alegamos no segundo capítulo que os distúrbios econômicos ocorrido nos GIIPS durante a década de 2000 foram oriundos das discrepâncias entre renda nacional e consumo interno. O crescimento dos déficits nas transações correntes e a deterioração da PLII geraram vulnerabilidades econômicas, como a dependência da entrada de capitais externos e a deterioração dos indicadores externos. A aceleração do consumo interno acima da renda nacional e a deterioração dos indicadores externos ocorreram devido a diversos fatores, como a execução de políticas fiscais expansionistas na Grécia, Portugal e Itália, o afrouxamento das políticas creditícias e bancárias na Irlanda e Espanha e as divergências nos índices de competitividade econômica entre os países da zona do euro.

A inexistência de uma regulação e supervisão bancária comum no âmbito das instituições europeias permitiu; (1) aos bancos e instituições financeiras o afrouxamento das políticas creditícias, gerando o aquecimento da demanda interna; e (2) a elevação dos níveis de alavancagem financeira, ocasionando o crescimento das fragilidades do setor financeiro<sup>146</sup>. Nesse sentido, a inexistência de uma política comum ao setor bancário e financeiro na zona do euro contribuiu para a formação da crise econômica de 2008 e impede a restauração da confiança dos mercados financeiros nas economias nacionais. A criação de um seguro para os depósitos bancários pelo BCE na zona do euro diminuirá as fugas de capitais nacionais e estrangeiros das economias mais fragilizadas e contribuirá para a estabilização dos mercados financeiros.

Ciente dos problemas financeiros causados pela inexistência de uma supervisão bancária pelas instituições europeias, o relatório Larosière propôs reformas institucionais que transferiram a supervisão dos bancos e instituições financeiras dos governos nacionais para o âmbito da UE e do BCE. Após a publicação do relatório Larosière os governos europeus incluíram a agenda bancária como uma das prioridades a ser discutida no âmbito das instituições europeias. A realização de reformas instituições que deleguem ao BCE e as instituições europeias a supervisão e regulação do setor bancário tem papel fundamental na estabilização dos mercados financeiros da Europa e na recuperação econômica dos GIIPS. Contudo, a estabilização dos mercados financeiros, a diminuição das taxas de juros de longo prazo e a normalização das operações de créditos entre os bancos e instituições financeiras da Europa são insuficientes para alavancar o crescimento econômico na zona do euro devido aos desequilíbrios econômicos dos GIIPS. Durante a década de 2000 os GIIPS consumiram acima

---

<sup>146</sup> VÉRON, Nicolas. Is Europe ready for a major banking crisis? Brussels: Bruegel Policy Brief, 2007. (ISSUE 2007/03).

das suas capacidades internas incorrendo na elevação de suas dívidas com o exterior, principalmente com os países superavitários da zona do euro. Os GIIPS apresentam problemas estruturais de competitividade econômica e dependem de reformas institucionais que alavanquem seu crescimento econômico e não apenas, de políticas que contribuam para a estabilização dos mercados financeiros nacionais. Nesse sentido, analisaremos nas próximas seções o papel das instituições no crescimento econômico e a evolução dos índices de qualidade institucional na zona do euro.

### 3.1.2 O homem doente do euro

A revista britânica *The Economist* publicou em junho de 1999 um editorial sobre a situação econômica da maior economia da zona do euro. A Alemanha era considerada no fim da década de 1990, o “homem doente do euro”. A análise da revista britânica foi baseada nas fragilidades da economia alemã e no baixo desempenho econômico registrado no decorrer da década de 1990. A taxa de desemprego era de aproximadamente 10% e o crescimento da economia alemã, ao longo da década de 1990 foi inferior ao crescimento registrado na zona do euro e nos Estados Unidos. A rigidez dos mercados de trabalho e os altos custos para a manutenção do estado de bem estar social eram os principais problemas econômicos que impediam o crescimento da produtividade e da elevação da competitividade econômica na economia alemã. Ao mesmo tempo, os subsídios e os custos econômicos utilizados para a recuperação da Alemanha Oriental, que representaram aproximadamente 5% do PIB da Alemanha, até o fim década de 1999, gerou impactos negativos sobre a economia alemã<sup>147</sup>.

Uma década após o editorial da *The Economist*, os índices de competitividade econômica da Alemanha apresentavam sensível melhora em comparação aos da década de 1990. Os saldos nas transações correntes, que foram negativos durante toda a década de 1990, foram revertidos em crescentes superávits nos últimos dez anos. Em 2011, o superávit nas transações correntes da Alemanha foi superior a 202 bilhões de dólares, superando a China que desde o início da década de 2000, acumulava os maiores superávits entre todas as economias do mundo<sup>148</sup>.

---

<sup>147</sup>THE ECONOMIST.*The sick man of the euro*. London, June 3 of 1999. . Disponível em: <<http://www.economist.com/node/209559>>. Acesso: 1 dez. 2012.

<sup>148</sup>DERVIS, 2012, *op. cit.*,

Embora a taxa média de crescimento do PIB da Alemanha, entre 1999 e 2011, tenha ficado abaixo da média dos países da zona do euro, o crescimento econômico na Alemanha não dependeu do surgimento de desequilíbrios econômicos como os observados nos GIIPS. Neste período, a Alemanha se tornou o maior exportador de capitais da Europa, construindo uma sólida posição em seus indicadores externos. Os capitais alemães foram exportados principalmente para as economias da zona do euro e contribuíram para o crescimento das taxas de investimento nestas economias. A posição líquida de investimentos internacionais da Alemanha elevou-se de 4,5% do PIB, em 1999, para 36,1%, em 2011.

Os ganhos de produtividade e o crescimento equilibrado entre renda, consumo e investimento decorreram da adoção de uma política creditícia rígida, que impediu o surgimento da bolha imobiliária como às observadas nos Estados Unidos, Irlanda e Espanha<sup>149</sup>, e de reformas econômicas que melhoraram os índices de competitividade econômica da economia alemã. Entre 2003 e 2005, a Alemanha realizou importantes reformas que contribuíram para a diminuição da rigidez nos mercados de trabalho. As agências de emprego foram reorganizadas, houve alterações na concessão do seguro desemprego, diminuindo sua duração e valor e a expansão das políticas para a reciclagem e recolocação dos desempregados no mercado de trabalho. Da mesma forma, durante a década de 2000, os governos da Holanda, Suécia e Dinamarca introduziram reformas trabalhistas que contribuíram para a diminuição do desemprego e alavancaram a competitividade econômica<sup>150</sup>. No ranking de competitividade econômica elaborado pelo FEG, a economia alemã ganhou dezenove posições entre 1999 e 2011. As taxas de desemprego foram reduzidas ao longo da década de 2000, atingindo os menores níveis entre os países da zona do euro no fim de 2011, abaixo dos 6%.

A principal transformação na economia alemã nas duas últimas décadas foi o crescimento constante da produtividade e a manutenção ou diminuição dos CTUP. O crescimento dos salários em proporção menor a elevação da produtividade econômica alavancou a competitividade da Alemanha em comparação aos demais países da zona do euro e aos países emergentes do leste asiático. Nessa perspectiva, a Alemanha, que era considerada homem doente do euro pelo pretencioso editorial da *The Economist*, tornou-se no decorrer da década de 2000, em um exemplo a ser seguido pelas demais economias europeias.

---

<sup>149</sup>GROS, 2012, *op.cit.*

<sup>150</sup>MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. *Beyond austerity: A path to economic growth and renewal in Europe*. McKinsey Global Institute, October 2010.

As reformas introduzidas na Alemanha transformaram “o homem doente do euro” em uma das economias mais competitivas do mundo. Ao mesmo tempo, os demais países da Europa Central e do Norte da Europa introduziram importantes reformas institucionais que alavancaram a competitividade econômica nos mercados domésticos e internacionais. Contudo, as reformas iniciadas na década de 1990 nas economias desenvolvidas da Europa não foram realizadas nos países menos desenvolvidos da região<sup>151</sup>. Demonstraremos nas duas próximas seções, que um dos principais desafios das economias emergentes da zona do euro é a realização de reformas institucionais que contribuam para melhorar o ambiente de negócios e alavancar os índices de competitividade econômica na zona do euro.

### 3.2 GLOBALIZAÇÃO, REGIONALIZAÇÃO E O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES NO CRESCIMENTO ECONÔMICO

A deterioração dos indicadores externos dos GIIPS intensificou-se principalmente após a introdução do euro, em 1999. No entanto, a intensificação do processo de internacionalização econômica desde o início da década de 1980, a valorização do euro perante o dólar, a ascensão econômica do leste asiático e o acirramento da competitividade internacional contribuíram para a deterioração dos índices de competitividade econômica nos GIIPS. Desta forma, a realização de reformas econômicas que impulsionem o crescimento econômico e restaure a competitividade econômica visa preparar os GIIPS para os desafios impostos pelo processo de regionalização e globalização econômica<sup>152</sup>.

Segundo Held e McGrew, o processo de globalização, que pode ser entendido como; (1) a compressão espaço-temporal (surgimento de novas tecnologias e a diminuição do tempo na interação dos agentes econômicos e políticos); (2) intensificação da interdependência econômica (entrelaçamento entre as economias e o crescimento dos impactos das ações nacionais em outros mercados); e (3) encolhimento do mundo (erosão das fronteiras e porosidade nas relações econômicas) e os processos de regionalização inseriram novos desafios e impactos nas economias nacionais<sup>153</sup>.

De acordo com Friedman, a falência do modelo econômico do socialismo real, no fim da década de 80, passou a restringir as economias nacionais a possuírem uma única opção

---

<sup>151</sup>*Ibidem*

<sup>152</sup>CHEN, Ruo; MILESI-FERRETTI, Gian Maria; TRESSEL, Thierry. *External Imbalances in the Euro Area*. Washington: International Monetary Fund, 2012. (IMF Working Paper No. 236)

<sup>153</sup>HELD, David; MCGREW, Anthony. *Prós e Contras da globalização*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor Ltda, 2001.

para o desenvolvimento econômico, caracterizada pela adoção de políticas econômicas liberais caracterizadas pela camisa de força dourada. Para um país vestir a camisa de força dourada é necessário transformar o setor privado no motor do desenvolvimento econômico, manter uma política fiscal equilibrada ou mesmo superavitária, baixas taxas de inflação, diminuir a burocracia estatal e aumentar a eficiência governamental. Os estados nacionais devem compactuar com políticas que internacionalize as empresas nacionais e diminua a interferência governamental nos mercados, por meio da privatização das empresas públicas e da redução dos gastos governamentais com o estado de bem estar social. Neste sentido, o estado nacional perde sua funcionalidade ao diminuir sua participação na economia, cabendo-lhe, apenas a função de criar um ambiente econômico propício para os agentes econômicos privados<sup>154</sup>.

Segundo Ohmae, as transformações econômicas desde o fim da década de 1970 transformaram o mapa político em uma ilusão cartográfica à medida que o entrelaçamento dos agentes econômicos impede uma clara separação entre o nacional e o internacional. Este processo afetou a governabilidade e a autonomia dos estados nacionais na condução de suas políticas econômicas “... o Estado-nação tornou-se rapidamente uma unidade antinatural, até disfuncional, em termos de qual pensar ou organizar a atividade econômica”<sup>155</sup>.

Embora o processo de globalização econômica tenha se intensificado no decorrer das décadas de 1980 e 1990, os índices de internacionalização das economias nacionais ainda continuam inferiores aos registrados do período compreendido, entre o fim do século XIX e a Primeira Guerra Mundial<sup>156</sup>. Segundo Garrett, a tese defendida pelos teóricos liberais que o aprofundamento do processo de globalização econômico iria gerar um constrangimento das políticas econômicas intervencionistas dos estados nacionais como, os gastos com o estado de bem estar social, a continuidade da taxaçoão do capital e das políticas intervencionistas não se confirmou no decorrer da década de 1990. Os estados nacionais fornecem bens públicos, que aumentam a capacidade produtiva das economias, por meio de investimentos em educação e em infraestrutura<sup>157</sup>. Da mesma forma, a própria teoria neoclássica enfatiza os benefícios da

---

<sup>154</sup> FRIEDMAN, Thomas L. *The Lexus and the olive tree*. Understanding Globalization. New York: Picador, 2000.

<sup>155</sup> OHMAE, Kenichi. *O fim do Estado-nação*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1996. p. 36.

<sup>156</sup> OBSTEFELD, Maurice; TAYLOR, Alan M. *Global Capital Markets*. Integration, Crisis and Growth. New York: Cambridge University Press, 2004.

<sup>157</sup> GARRETT, Geoffrey. Global Markets and National Politics: Collision Course or Virtuous Circle? *International Organization*, New York, V.52, n. 4, p. 787-824, Spring, 1998.

intervenção governamental na criação de externalidades positivas, no provimento de bens públicos e na correção das falhas de mercado<sup>158</sup>.

As discussões teóricas sobre o papel do Estado nas economias nacionais acompanham a história do próprio capitalismo. Desde a publicação de, “A riqueza das nações” de Adam Smith, no século XVIII, economistas debatem sobre o nível ideal de intervenção governamental nas economias nacionais. Segundo Held, o debate acerca do papel do estado nas economias nacionais intensifica-se em períodos de internacionalização das economias nacionais, como observou desde o início da década de 1980. Com a existência de distintas visões, sobre os impactos da globalização na governabilidade e autonomia dos estados nacionais, houve a emergência do debate teórico entre globalistas e céticos<sup>159</sup>. Para os globalistas “... a maior mobilidade do capital... altera o equilíbrio do poder ente os mercados e os Estados e gera pressões poderosas para que as nações criem medidas receptivas ao mercado...”<sup>160</sup> Na visão cética, “Como destacou a experiência dos “tigres” do Leste asiático, os mercados globais são inteiramente compatíveis com Estados fortes”<sup>161</sup>.

Com a intensificação do processo de globalização econômica e a introdução de uma moeda única, houve um acirramento na competitividade entre as economias europeias. Os países que não realizasse reformas econômicas que priorizassem a racionalização dos recursos econômicos e a diminuição da intervenção do Estado nas economias nacionais poderiam ser excluídos dos mercados financeiros internacionais na atração do investimento estrangeiro direto e diminuir a competitividade das empresas nacionais nos mercados domésticos e internacionais. Contudo, os principais entraves ao crescimento sustentável são os gargalos institucionais nos GIIPS.

A teoria neoclássica presume que os capitais deverão migrar dos países desenvolvidos para as economias em desenvolvimento. Este pressuposto parte do princípio que, em duas economias que empregam fatores idênticos de capital, trabalho e tecnologia na produção de um bem, as diferenças entre as rendas dos trabalhadores refletem diferenças na quantidade de capital investido *per capita*. Nessa perspectiva, nas economias em que o capital investido *per capita* for maior, haverá um processo de migração dos investimentos para as economias com

<sup>158</sup>CAPORASO, James A.; LEVINE, David P. *Theories of Political Economy*. New York: Cambridge University Press, 1992.

<sup>159</sup>HELD, David (et al). *Global Transformations. Politics, Economics and Culture*. Stanford: Stanford University Press, 1999.

<sup>160</sup>HELD; MCGREW, 2001, *op. cit.*, p. 35.

<sup>161</sup>HELD; MCGREW, 2001, *op. cit.*, p. 57.

menor utilização de capital *per capita*. Todavia, como observado nas últimas décadas os fluxos de investimento não fluem majoritariamente dos países desenvolvidos para os em desenvolvimento<sup>162</sup>.

Segundo Alfaro, a inobservância dos fluxos de capitais dos países desenvolvidos para os em desenvolvimento refletem assimetrias de informações, falhas de mercado e, significativamente, divergências na qualidade das instituições dos países em desenvolvimento em comparação com as economias desenvolvidas. Os resultados empíricos sugerem “...políticas que reforçam os direitos de propriedade, reduzem a corrupção e aumentam a estabilidade dos Estados nacionais e da qualidade das burocracias estatais devem ser prioridades dos governos nacionais...”<sup>163</sup>.

Segundo North, “instituições são as regras do jogo em uma sociedade, mais formalmente, representam os limites estabelecidos pelo homem para disciplinar as interações humanas”<sup>164</sup>. As instituições influenciam os agentes econômicos em suas decisões de gastos e investimentos à medida que os custos de transações (burocracia estatal, custos de informação, impostos, instabilidades políticas e insegurança jurídica) afetam os custos de se produzir e comercializar bens e serviços em um espaço geográfico. Os Estados nacionais, ao legislarem e criarem leis sobre o funcionamento da economia, interferem diretamente nos custos de transação. As instituições, ao reduzirem os custos de transações, potencializam a eficiência dos mercados na alocação dos recursos econômicos e conduzem as economias nacionais ao crescimento econômico. Da mesma forma, instituições ineficientes geram efeitos negativos sobre os mercados à medida que os custos de transação influem negativamente nas decisões de investimento e na alocação dos recursos econômicos<sup>165</sup>.

Segundo o historiador Fernand Braudel, a superioridade econômica e militar da Inglaterra no século XVII foi o reflexo da superioridade institucional do Estado inglês em comparação a França e aos demais países europeus. A existência de um sistema fiscal eficiente na cobrança de impostos e de um sistema bancário mais avançado, em comparação aos países europeus, permitiu ao governo inglês maior capacidade no financiamento das

<sup>162</sup> LUCAS JR, Robert E. Why Doesn't Capital Flows From Rich Countries to Poor Countries? *The American Economic Review*. Vol. 80. No. 2, May, 1990, p. 92-96.

<sup>163</sup> ALFARO, Laura; KALEMLI-OZCAN, Sebnem; VOLOSOVYCH, Vadym. *Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation*. Washington: National Bureau of Economic Research, 2005, tradução nossa. (working paper No. 11901)

<sup>164</sup> NORTH, Douglas C. *Institutions, institutional change and economic performance*. New York: Cambridge University Press, 1990, tradução nossa, p. 3.

<sup>165</sup> *Ibidem*

guerras nacionais e na alocação dos recursos econômicos para o desenvolvimento da revolução industrial<sup>166</sup>.

Segundo Rodrik, a realização de reformas econômicas liberais nos preceitos do Consenso de Washington gerou efeitos ambíguos sobre o crescimento econômico nas economias em desenvolvimento. O principal fator que influenciou o sucesso, ou o fracasso, das reformas liberais no decorrer da década de 1990 foi a existência de instituições que moldassem os agentes econômicos na realização de investimentos que potencializaram o crescimento econômico. A abertura para o investimento estrangeiro em países que a regulação do setor financeiro era inadequada gerou graves desequilíbrios no setor bancário e na estabilidade econômica como observado nas crises financeiras do leste asiático no fim da década de 1990. Da mesma forma, as economias que realizaram políticas de atração ao investimento estrangeiro direto e criaram marcos regulatórios transparentes se beneficiaram com o crescimento dos investimentos produtivos. Um dos fatores que determinam o desenvolvimento econômico são os arranjos institucionais que moldam as ações dos agentes econômicos<sup>167</sup>.

O principal fator que influenciou no longo prazo o crescimento econômico nas economias desenvolvidas foi a qualidade das instituições nacionais. O desenvolvimento econômico nos últimos dois séculos foi dependente dos processos de mudança institucional. Por meio do processo de aprendizado e das mudanças institucionais, os Estados nacionais buscam oferecer condições políticas e econômicas para o bom funcionamento dos mercados. Os mercados podem ser influenciados por cinco tipos de regulações criadas pelos governos nacionais.<sup>168</sup>

Primeiro, o acúmulo de capitais e o desenvolvimento de novas tecnologias são, por exemplo, variáveis dependentes das estruturas institucionais dos Estados nacionais. Em um ambiente político que prevaleça o estado de natureza hobbesiano, não haverá incentivos para o acúmulo de riquezas em decorrência da insegurança jurídica. A inexistência de leis que protejam os direitos de propriedade intelectual desestimula a criação de novas tecnologias, já que, outros agentes econômicos usufruirão das inovações sem a geração de custos (caronas).

---

<sup>166</sup> BRAUDEL, Fernand. *Civilização Material, Economia e Capitalismo Séculos XV-XVIII*. Volume 2: Os jogos das Trocas. São Paulo: Martins Fontes, 1998.

<sup>167</sup> RODRIK, Dany. *One economy, many recipes*. Globalization, Institutions and Economic Growth. New Jersey: Princeton University Press, 2007.

<sup>168</sup> *Ibidem*

Desta forma, os direitos de propriedade são fundamentais para a maximização e alocação dos recursos econômicos nas economias de mercado<sup>169</sup>.

Segundo, a existência de falhas de mercado como o surgimento de monopólios e oligopólios tem efeitos negativos sobre o crescimento econômico, os estados nacionais devem criar políticas regulatórias que inibam o surgimento de comportamentos anticompetitivos por parte dos agentes econômicos e impeçam o surgimento de práticas que ameacem o bom funcionamento dos mercados<sup>170</sup>.

Terceiro, a criação de um ambiente macroeconômico estável é um condicionante para a realização de investimentos domésticos e internacionais. As instabilidades financeiras como, as variações nos mercados cambiais, finanças públicas desequilibradas e a ocorrência de crises bancárias afetam as decisões de investimento nas economias nacionais e diminuem os investimentos domésticos e estrangeiros<sup>171</sup>.

Quarto, a estabilidade política e social das economias de mercados depende desde o fim da década de 1940 de mecanismos institucionais que garantem a inclusão e distribuição de renda para as populações mais afetadas pelo processo de globalização econômica. Desde o fim do século XIX, os governos nacionais criam políticas públicas e sociais que amenizam os efeitos sociais adversos causados pelo processo de internacionalização econômica. Após a Segunda Guerra, os governos nacionais intensificaram as políticas sociais e aumentaram os gastos públicos no provimento de bens públicos<sup>172</sup>. Segundo Rodrik, “a seguridade social legitima a economia de mercado<sup>173</sup>”. Nessa perspectiva, as instituições que constroem mecanismos que prezam pela estabilidade socioeconômica promovem no longo prazo a estabilidade da própria economia de mercado.

Por último, o desenvolvimento econômico no longo prazo depende de instituições que são capazes de administrar os conflitos sociais e mantenham a estabilidade social. Os conflitos sociais são prejudiciais, já que causam instabilidades para a ocorrência dos investimentos produtivos e criam um ambiente de instabilidade política e social. A administração destes conflitos depende principalmente de um sistema judiciário de qualidade,

---

<sup>169</sup> *Ibidem*

<sup>170</sup> *Ibidem*

<sup>171</sup> *Ibidem*

<sup>172</sup> HICKS, Alexander. *Social Democracy and Welfare Capitalism. A century of income security politics*. New York: Cornell University Press, 1999.

<sup>173</sup> RODRIK, 2007, *op. cit.*, tradução nossa.

de instituições políticas legítimas, eleições livres, sindicatos independentes e da participação das minorias nos processos decisórios e institucionais<sup>174</sup>.

Na perspectiva dos globalistas, o processo de globalização colocou em risco a sustentabilidade das políticas preconizadas pelo estado de bem estar social. O crescimento acelerado dos gastos públicos, especialmente após a Segunda Guerra Mundial, chegou ao seu limite na década de 1990<sup>175</sup>. Com a intensificação do processo de globalização econômica e o aprofundamento da integração europeia, os globalistas alegaram que o estado deveria sofrer uma profunda redefinição de seu papel. O compromisso do liberalismo intrínseco, que preconizava políticas econômicas liberais e ao mesmo tempo políticas intervencionistas que amenizem os impactos da internacionalização nas economias nacionais, deveria sofrer uma mudança em direção ao mercado<sup>176</sup>. Contudo, o principal fator que tem influenciado o crescimento econômico no longo prazo é a qualidade das instituições nacionais. As reformas de cunho liberal, que transferem a condução das atividades econômicas para os mercados privados, dependem da existência de instituições nacionais que criem as condições econômicas para o bom funcionamento dos mercados.

### 3.2.1 A evolução dos índices de qualidade institucional na zona do euro

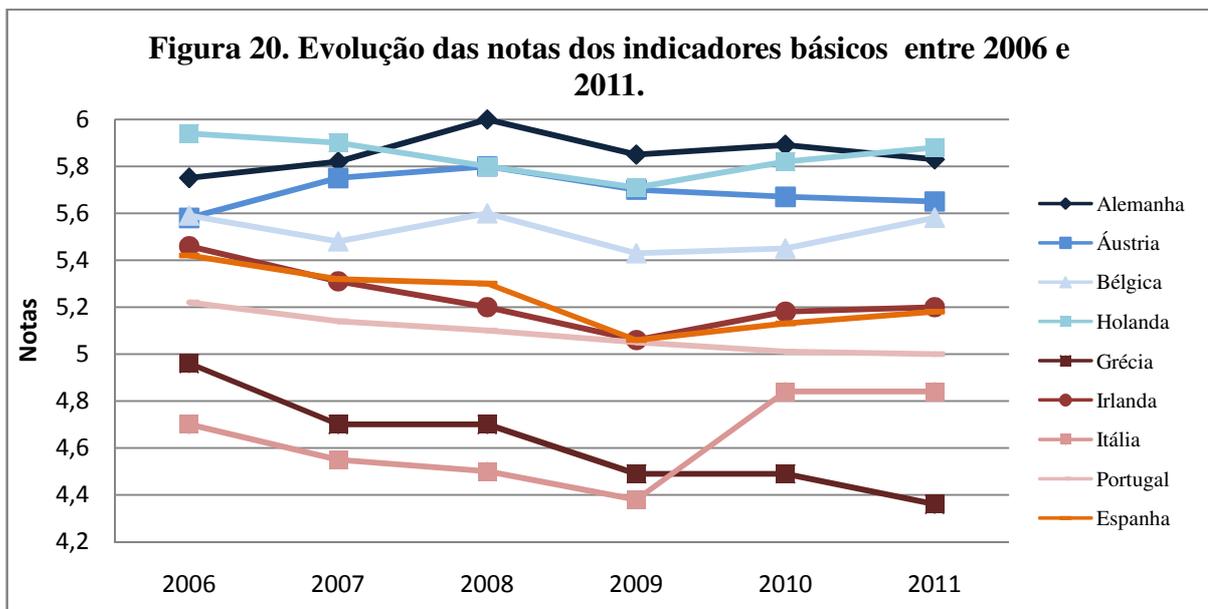
A seção anterior registra os argumentos em defesa da tese de que a qualidade das instituições e das políticas econômicas é fundamental para os desafios impostos pelos processos de globalização e regionalização. Embora diversas organizações não governamentais e governamentais construam metodologias próprias para a avaliação da qualidade institucional, dos índices de competitividade econômica e dos níveis de corrupção, não existe um índice específico para a mensuração da qualidade institucional que englobe todas as variáveis. Nessas condições, para avaliarmos a qualidade institucional dos governos nacionais na zona do euro utilizaremos os índices e rankings publicados pelo, (1) FGE, (2) Transparência Internacional, (3) Fazendo Negócios e (4) *Heritage Foundation*. Essa estratégia de pesquisa encerra a vantagem de permitir que se controle o argumento proposto por meio de indicadores produzidos de forma independente e por instituições de reconhecida competência e credibilidade.

<sup>174</sup>RODRIK, 2007. *Op. cit.*

<sup>175</sup> TANZI, Vito. SCHUKNECHT, Ludger. Public Spending in the 20<sup>th</sup> Century. A Global Perspective. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

<sup>176</sup>RUGGIE, John Gerard. International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in The Postwar Economic Order. In: KRASNER, Stephen (org). *International Regimes*. Ithaca: Cornell University Press, 1995, p. 195-232.

O índice do FEG é dividido em três subíndices, os indicadores básicos, de eficiência e de inovação. Os indicadores básicos analisam as instituições, a infraestrutura, o ambiente macroeconômico a saúde e a educação primária. O FEG atribui uma nota de 0 a 7, para cada componente dos subíndices. A Figura 20 mostra a evolução das notas dos indicadores básicos entre 2006 e 2011.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos nos rankings de competitividade econômica elaborados pelo FEG. Vários anos.

Tabela 9. Posição das economias da zona do euro nos indicadores básicos e nos quatro subítemas (Instituições, Infraestrutura, Estabilidade macroeconômica e Saúde e educação básica) no ranking global de 2011.

	<b>Indicadores Básicos</b>	Instituições	Infra Estrutura	Estabilidade macroeconômica	Saúde e educação primária
Alemanha	<b>11°</b>	19°	2°	30°	23°
Áustria	<b>18°</b>	20°	18°	33°	19°
Bélgica	<b>22°</b>	27°	17°	60°	2°
Holanda	<b>7°</b>	10°	7°	36°	7°
Grécia	<b>80°</b>	96°	45°	140°	37°
Irlanda	<b>37°</b>	23°	29°	118°	12°
Itália	<b>47°</b>	88°	32°	92°	20°
Portugal	<b>44°</b>	51°	23°	111°	34°
Espanha	<b>38°</b>	49°	12°	84°	44°

Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos no ranking de competitividade econômica elaborados pelo FEG de 2011.

Embora todos os países analisados pertençam ao grupo das economias de mercado consolidadas<sup>177</sup>, persistem enormes divergências na análise dos indicadores básicos. As notas da Europa Central entre 2006 e 2011 foram superiores em comparação aos GIIPS durante todo o período analisado. No ranking de 2011, as piores colocações entre os GIIPS, ocorreram nos subitens que analisam a estabilidade macroeconômica. A estabilidade macroeconômica foi afetada principalmente pelo surgimento da crise das dívidas soberanas na zona do euro. No entanto, nos subitens que analisam instituições, infraestrutura e os indicadores de educação básica e saúde, a performance dos GIIPS é inferior aos países da Europa Central.

Entre as reformas institucionais, um dos maiores desafios é diminuir os níveis de corrupção na zona do euro. Os altos índices de corrupção nos GIIPS em comparação aos países da Europa Central aumentam a ineficiência dos gastos públicos e afugentam os investimentos produtivos. Segundo o relatório da Transparência Internacional sobre a corrupção nos países europeus “Grécia, Itália, Portugal e Espanha estão no topo da lista dos países europeus que possuem sérios déficits em seus sistemas políticos.”<sup>178</sup>

Tabela 10. Ranking de percepção da corrupção em 1999, 2007 e 2011. Ranking elaborado pela Transparência Internacional.

	1999	2007	2011	Variação no número de posições entre 1999/2011
<b>Alemanha</b>	14°	16°	14°	0
<b>Áustria</b>	17°	15°	16°	+1°
<b>Bélgica</b>	29°	21°	19°	+10°
<b>Holanda</b>	8°	7°	7°	+1°
<b>Grécia</b>	36°	56°	80°	-44°
<b>Irlanda</b>	15°	17°	19°	-4°
<b>Itália</b>	38°	41°	69°	-31°
<b>Portugal</b>	21°	28°	32°	-11°
<b>Espanha</b>	22°	25°	31°	-9°

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em dados obtidos na página da Transparência Internacional. Disponível em: <<http://www.transparency.org/research/cpi/>>. Acesso em: 10 nov. 2012.

<sup>177</sup>VIOLA, Eduardo; LEIS, Héctor Ricardo. *Sistema Internacional com Hegemonia das Democracias de Mercado*. Desafios de Brasil e Argentina. Florianópolis: Editora Insular Ltda, 2007.

<sup>178</sup> INTERNATIONAL TRANSPARENCY. *Money, Politics, Power: Corruption risks in Europe*. Berlin: Transparency International, 2012, p. 10, tradução nossa.

Os indicadores de eficiência analisam a educação superior, a eficiência dos mercados, as legislações trabalhistas, o nível de desenvolvimento dos mercados financeiros, o desenvolvimento tecnológico e o tamanho do mercado interno. Os indicadores de eficiência afetam a principalmente a produtividade e a capacidade de racionalização dos recursos humanos nas economias nacionais. A Figura 21 pode-se observar a evolução das notas na zona do euro entre 2006 e 2011.

A existência de uma mão de obra qualificada permite o aumento da produtividade e o desenvolvimento tecnológico. As leis trabalhistas ao serem demasiadamente rígidas aumentam os custos financeiros para as empresas e causam distorções nos mercados de trabalho. Da mesma forma, a existência de um mercado financeiro desenvolvido permite uma melhor alocação das poupanças e do investimento<sup>179</sup>. Um dos principais gargalos institucionais nos indicadores de eficiência é a regulação do mercado de trabalho. Entre os GIIPS, a rigidez nos mercados de trabalho aumenta a informalidade na economia e impede a diminuição das taxas de desemprego. Mesmo durante o *boom* econômico na década de 2000, as taxas de desemprego registradas nos GIIPS foram superiores as registradas na Europa Central<sup>180</sup>.

Segundo o relatório do *Mackinsey Global Institute*, as reformas trabalhistas introduzidas na Holanda, Dinamarca e Alemanha aumentaram a eficiência dos mercados de trabalho e a competitividade econômica, perante as demais economias da zona do euro<sup>181</sup>. Da mesma forma, as economias da zona do euro sofrem de outros problemas estruturais nos mercados de trabalho, como as restrições criadas pelas entidades de classe, que criam monopólios nos mercados de trabalhos (*insiders*) e contribuem para a elevação das taxas de desemprego (*outsiders*)<sup>182</sup>. Segundo Gross, as regulações criadas pelas entidades de classe de profissionais especializados, especialmente na Alemanha, têm dificultado a diminuição das taxas de desemprego nos países mais afetados pela crise econômica<sup>183</sup>.

---

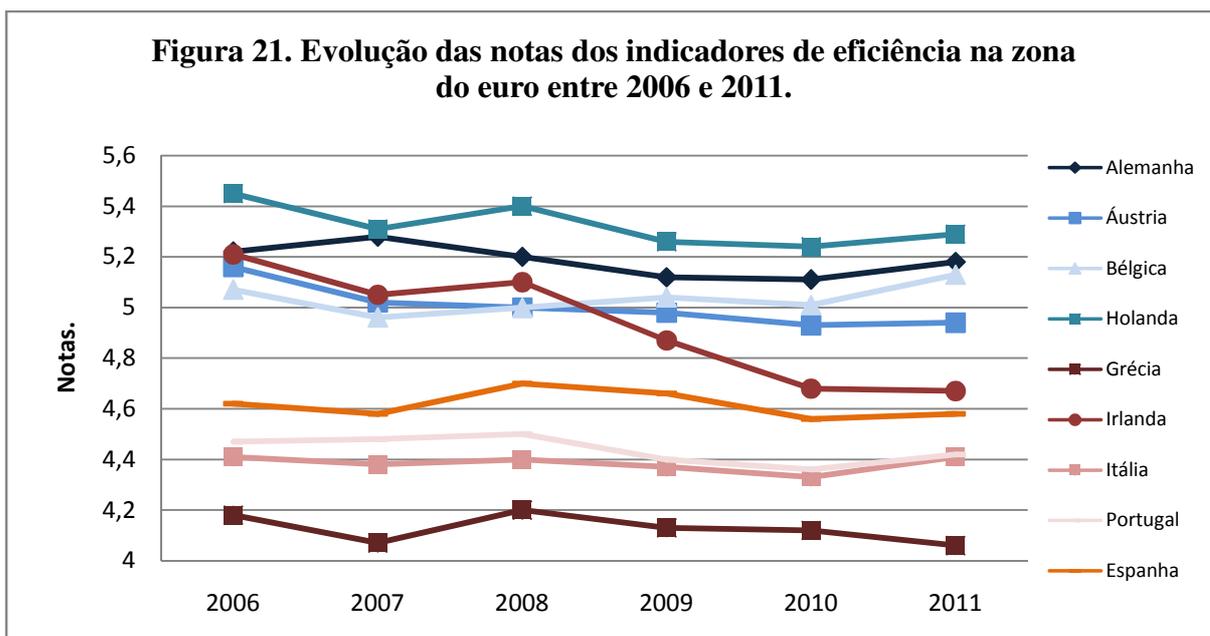
<sup>179</sup>WORLD ECONOMIC FORUM, 2011, *op. cit.*

<sup>180</sup>GROSS, Daniel. *Europe's Recurrent Employment Problems*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Policy Brief, No. 271)

<sup>181</sup>MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, *op. cit.*, p. 7-55.

<sup>182</sup>BERGSTEN, 2012,*op. cit.*,

<sup>183</sup>GROSS, 2012, *op. cit.**Europes's Recurrent Employment Problems*.



Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos nos rankings de competitividade econômica elaborados pelo FEG. Vários anos.

Tabela 11. Posição das economias europeias nos indicadores de eficiência e de três dos seus subitens selecionados (Educação Superior e Treinamento, Eficiência dos mercados e Eficiência dos mercados de trabalho) em 2011.

	<b>Indicadores de eficiência</b>	Educação Superior e Treinamento	Eficiência dos mercados	Eficiência dos mercados de trabalho
<b>Alemanha</b>	<b>13°</b>	7°	26°	64°
<b>Áustria</b>	<b>19°</b>	18°	20°	29°
<b>Bélgica</b>	<b>15°</b>	5°	14°	44°
<b>Holanda</b>	<b>8°</b>	8°	9°	23°
<b>Grécia</b>	<b>65°</b>	46°	107°	126°
<b>Irlanda</b>	<b>28°</b>	22°	13°	17°
<b>Itália</b>	<b>40°</b>	41°	59°	123°
<b>Portugal</b>	<b>39°</b>	35°	62°	122°
<b>Espanha</b>	<b>32°</b>	32°	66°	119°

Fonte: Gráfico elaborado pelo autor com base em dados obtidos no ranking de competitividade econômica elaborados pelo FEG de 2011.

A *Heritage Foundation* e o jornal norte-americano *The Wall Street* publicam anualmente o ranking das economias mais abertas e liberais. Os índices da *Heritage Foundation* do *The Wall Street* são baseados em quatro pilares, eficiência do estado de

direito (direitos de propriedade e corrupção), nível de intervenção governamental (gastos governamentais, política fiscal), eficiência da regulação estatal (regulação dos mercados de trabalho, independência do Banco Central) e a abertura dos mercados (abertura comercial, financeira). Na metodologia adotada, as economias com maior liberdade econômica são consideradas mais competitivas e eficientes na alocação dos recursos econômicos.

Embora não possamos estabelecer uma inferência causal entre crescimento econômico e nível de liberdade econômica, os indicadores de liberdade econômica são importantes meios de mensurar a qualidade das instituições nacionais. Sem a existência de um estado de direito (*ruleoflaw*), de um marco regulatório e de regras definidas dentro de um ambiente institucional transparente, os agentes econômicos não terão incentivos para a realização de investimentos produtivos<sup>184</sup>.

Tabela 12. Nota dos países da zona do euro no ranking de liberdade econômica da *Heritage Foundation* entre 1999 e 2011.

	1999	2007	2011	Variação 1999/2011
Áustria	64	71,6	71,9	+7,9
Alemanha	65,6	70,8	71,8	+6,2
Bélgica	62,9	72,5	70,2	+7,3
Holanda	70,2	75,5	74,7	+4,5
<b>Europa Central</b>	<b>65,6</b>	<b>72,6</b>	<b>72,1</b>	<b>+6,4</b>
Grécia	61	58,7	60,3	-0,7
Irlanda	74,6	82,6	78,7	+4,1
Itália	61,6	62,8	60,3	-1,3
Portugal	65,6	64	64,1	-1,5
Espanha	65,1	69,2	70,2	+5,1
<b>GIIPS</b>	<b>65,5</b>	<b>67,4</b>	<b>66,7</b>	<b>+1,1</b>

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em dados da Heritage Foundation. Disponível em: <<http://www.heritage.org/index/explore?src=home>>. Acesso: 8 nov. 2012.

A metodologia utilizada pela *Heritage Foundation* analisa aspectos institucionais que influenciam diretamente no crescimento econômico e nos índices de competitividade econômica das economias nacionais. Entre 1999 e 2011, os países da Europa Central apresentaram uma evolução positiva nas notas, que variam de 0-100, indicando que na última década estas economias introduziram importantes reformas econômicas que contribuiram para

<sup>184</sup>NORTH, 1990, *op. cit.*

a sustentabilidade do crescimento econômico longo prazo. Ao mesmo tempo, entre os GIIPS somente a Irlanda e a Espanha melhoraram suas notas durante o período analisado.

O Banco Mundial desenvolveu uma metodologia, para avaliar em quais países a regulação governamental é mais receptiva para a abertura e o funcionamento das empresas. O ranking avalia diversos itens como, tempo necessário para a abertura de uma empresa, burocracia para a obtenção de alvarás de construção, disponibilidade de energia elétrica e infraestrutura, registro de propriedade, disponibilidade de crédito, proteção dos investidores, pagamento de impostos e taxas, facilidade na importação e exportação, execução de contratos e resolução de insolvência. No ranking do Fazendo Negócios de 2012, os países com as melhores colocações foram Irlanda, Alemanha e Áustria. E as três piores posições foram da Grécia, Itália e Portugal. O relatório de 2012 avaliou 184 países.

Tabela 13. Posição dos países da zona do euro no ranking global Fazendo Negócios do Banco Mundial de 2012.

	<b>Posição</b>
<b>Alemanha</b>	20°
<b>Áustria</b>	29°
<b>Bélgica</b>	33°
<b>Holanda</b>	31°
<b>Grécia</b>	78°
<b>Irlanda</b>	15°
<b>Itália</b>	73°
<b>Portugal</b>	30°
<b>Espanha</b>	44°

Fonte: Tabela elaborada pelo autor com base em dados do ranking do Banco Mundial de 2012.

Disponível em: <<http://www.doingbusiness.org/rankings>> . Acesso em: 5 nov. 2012.

Embora os membros da zona do euro compartilhem a mesma política monetária, alfandegária e as políticas nacionais estejam sob a supervisão direta da EU, em diversos aspectos, inexistem um processo de uniformização das instituições nacionais, entre os países da zona do euro. As legislações dos setores bancários e financeiros, dos mercados de trabalho, das políticas creditícias, das políticas fiscais e tributárias e dos sistemas judiciais continuam sob a égide dos Estados nacionais e afetam diretamente a qualidade das instituições e o crescimento econômico. A condução destas políticas pelos Estados nacionais gerou divergências na competitividade das economias nacionais, em virtude das diferenças na qualidade das instituições políticas nacionais. As diferenças destas políticas podem ser

observadas nas posições de cada país no ranking de competitividade econômica do FEG, nas publicações da Transparência Internacional, no grau de liberdade econômica da *Heritage Foundation* e nas posições de cada país no ranking do Fazendo Negócios do Banco Mundial. Os rankings e índices destas organizações são importantes termômetros na mensuração da qualidade das instituições políticas nacionais.

Em todos os índices analisados, as economias dos GIIPS possuem indicadores de qualidade institucional inferior aos países da Europa Central. A única exceção é a Irlanda que durante a década de 1990 realizou importantes reformas institucionais que contribuíram para o crescimento econômico. No entanto, Grécia, Espanha, Portugal e Itália apresentam graves problemas institucionais que são refletidos nos baixos índices de competitividade econômica.

Argumentamos no segundo capítulo que a crise econômica na zona do euro tem suas raízes na deterioração dos indicadores externos dos GIIPS. A deterioração destes indicadores é reflexo das divergências nos índices de competitividade econômica e da baixa qualidade das instituições políticas em comparação aos países da Europa Central. A superação da crise econômica e financeira depende principalmente da elevação das taxas de investimento e do crescimento econômico. As reformas no PEC, a criação dos fundos financeiros e o aumento da supervisão das autoridades europeias na evolução de outros indicadores econômicos são importantes medidas para restaurar a confiança dos investidores domésticos e estrangeiros nas economias mais afetadas pela crise econômica. Contudo, o principal desafio para as economias mais afetadas pela crise econômica é retomar o crescimento econômico. Para superar a recessão econômica e recuperar a confiança dos investidores domésticos e estrangeiros, os GIIPS necessitam de reformas institucionais que melhorem o ambiente de negócios para os agentes privados.

Devido as divergência nos índices de qualidade das instituições, os governos europeus e as instituições europeias podem criar índices semelhantes ao PEC, para avaliar a evolução dos indicadores de qualidade institucional das economias da zona do euro. Embora a Estratégia Europa 2020 tenha incluído importantes metas a serem cumpridas pelos governos europeus, diversos aspectos importantes continuam inexistentes no ordenamento jurídico da UE. A criação de índices de qualidade institucional permitira às instituições europeias acompanhar e supervisionar os principais gargalos institucionais nas economias da zona do euro. Estes índices ao serem incluídos no ordenamento jurídico europeu podem ser

transformados em critérios obrigatórios a serem cumpridos pelos países membros da UE e pelas economias interessadas na ascensão ao bloco europeu.

\*\*\*

No terceiro capítulo foi analisado as políticas e reformas institucionais promovidas pelos governos europeus e instituições da UE para gerir a crise econômica e financeira na zona do euro. As políticas executadas no âmbito das instituições europeias priorizaram: (1) o fornecimento de liquidez financeira aos países em dificuldade financeira; (2) a realização de alterações no ordenamento jurídico da UE, com o objetivo de aumentar a supervisão da UE na evolução dos critérios de convergência de Maastricht e de outros indicadores econômicos e; (3) a criação e o fortalecimento das agendas de longo prazo como a Estratégia Europa 2020.

Embora as reformas realizadas pelas instituições europeias e a inclusão da questão bancária sejam importantes meios para restauração da confiança dos mercados financeiros nas economias europeias, não existe no âmbito da UE propostas que possam incluir mecanismos que busquem a homogeneização dos indicadores de qualidade institucional. Alegamos que, no curto prazo, a recuperação econômica dos GIIPS depende de políticas econômicas gestadas no âmbito das instituições europeias que contribuam para o equilíbrio comercial entre os países da zona do euro. Contudo, demonstramos que no longo prazo a qualidade das instituições é um dos principais determinantes da competitividade econômica e do crescimento econômico nos países. Verificamos, por meio da análise dos indicadores de qualidade institucional existentes nos índices do FEG, *Heritage Foundation* e *Fazendo Negócios* que persistem enormes divergências entre os países da Europa Central e GIIPS.

A confirmação de que a qualidade das instituições nacionais é fator fundamental para a restauração da competitividade econômica e do crescimento econômico impõe enorme desafio às autoridades europeias. As divergências nos índices de qualidade e de competitividade econômica contribuíram para o surgimento dos desequilíbrios econômicos na zona do euro e a eclosão da crise econômica e financeira a partir de 2008. Entretanto, o aumento da supervisão das instituições da UE na evolução dos critérios de convergência de Maastricht e de outros indicadores econômicos é insuficiente para alavancar o crescimento econômico nos GIIPS e construir uma zona monetária estável na Europa. Os governos europeus podem criar índices institucionais para acompanhar a evolução da qualidade das

instituições na zona do euro e metas de convergência para os atuais membros e para os países interessados em ascender ao bloco europeu.

## CONCLUSÃO

O lançamento do euro, em 1999, resultou de um longo processo de histórico, que teve suas origens na época da formação dos Estados nacionais. Ainda no século XV, o rei da Boêmia, George de Podebrad, sugeriu a criação de uma federação europeia cuja moeda única fosse capaz de financiar os gastos militares para combater os turcos. Napoleão Bonaparte defendeu a adoção de uma moeda única, emitida pelas autoridades francesas e a formação de um império comandado a partir de Paris. O filósofo alemão Immanuel Kant, para solucionar os problemas políticos europeus no século XIX, sugeriu a criação de uma organização federal da Europa com estados republicanos. Outro intelectual europeu, Abade de Saint-Pierre, defendeu ainda no século XVIII a criação de uma aliança, a “República Permanente”. Em 1864, Bélgica, Suíça, Itália, e França criaram a União Monetária Latina. Os países escandinavos, Suécia, Dinamarca e Noruega fundaram, em 1873, a União Monetária Escandinávia. No entanto, como constatamos no primeiro capítulo, o processo de integração europeu ganhou impulso somente após o término da Segunda Guerra Mundial.

A institucionalização do processo de integração regional, posterior à Segunda Guerra Mundial, decorreu de uma série de fatores políticos, ideológicos e econômicos. Desde os primeiros passos, ainda no fim da década de 1940, os governos europeus perceberam que conflitos políticos e as duas guerras mundiais tinham solapado as economias europeias e foram responsáveis por seu declínio político e econômico no cenário internacional. O processo de integração europeia teve suas raízes na formação de um bloco que fizesse contrapeso político e econômico à União Soviética. Entretanto, o aprofundamento da integração regional nas décadas seguintes, especialmente após as instabilidades do dólar americano em fins da década de 1960 e início da de 1970, consolidou a percepção dos governos europeus acerca da necessidade da construção de uma moeda alternativa ao dólar.

Os avanços da integração europeia foram precedidos por acontecimentos históricos específicos, como o início da Guerra Fria, a Crise do Suez, as instabilidades do dólar e a queda do muro de Berlim. Esses eventos históricos, somados às forças políticas que defenderam a integração regional no continente europeu, alavancaram os avanços institucionais. A queda do muro de Berlim acelerou as negociações, culminando com a assinatura do Tratado de Maastricht, não apenas pela existência de um consenso sobre os benefícios que a união monetária traria, mas também em virtude da percepção dos líderes

européus da necessidade de envolver a Alemanha em uma união monetária e impedir o ressurgimento de nacionalismos no continente europeu.

A inexistência de uma visão comum acerca da estratégia a ser adotada no processo de integração monetária na Europa levou os governos europeus a tentar promover a homogeneização dos indicadores econômicos dos países postulantes à nova zona monetária e garantir a estabilidade macroeconômica no longo prazo. Para tanto, os governos europeus construíram arranjos institucionais que teoricamente garantiam a estabilidade econômica da região, por meio de políticas regionais e dos critérios de convergência. No arranjo institucional estabelecido pelas autoridades europeias, caberia aos critérios de convergência de Maastricht e ao PEC supervisionar as contas públicas nacionais. A política regional, que teve origens na década de 1950, foi intensificada para corrigir os desníveis socioeconômicos entre os países da região.

A eclosão da crise financeira nos Estados Unidos, em 2008, e a contaminação dos mercados financeiros na Europa impactaram profundamente a economia internacional, gerando consequências negativas na zona do euro. A queda no volume de comércio internacional, a aversão dos investidores estrangeiros ao risco e a diminuição das transações entre os bancos afetaram negativamente os indicadores da economia na zona do euro. No entanto, como demonstrado no segundo capítulo, o aprofundamento da crise econômica e a elevação das taxas de juros de longo prazo decorreu, sobretudo da crescente vulnerabilidade externa dos GIIPS cuja estabilidade econômica dependia excessivamente de capitais externos para manter altas taxas de crescimento econômico.

A partir de 2010, a deterioração dos indicadores econômicos na zona do euro transformou as turbulências nos mercados financeiros europeus em uma crise das dívidas soberanas dos governos nacionais e do próprio processo de união monetária na Europa. Como argumentamos no segundo capítulo, o aprofundamento da crise financeira nos GIIPS, em contraste com a Europa Central, deveu-se ao surgimento de desequilíbrios econômicos decorrentes das discrepâncias entre o consumo interno e a renda nacional. Na ausência de capitais externos, não era possível manter uma dinâmica econômica baseada em frágeis fundamentos econômicos.

O exame da evolução dos indicadores externos dos países da zona do euro, entre 1999 e 2011, registra que os GIIPS acumularam elevados déficits nas transações correntes,

apresentaram deterioração da PLII e o crescimento de suas dívidas externas. Ao passo, na Europa Central, esses indicadores apresentaram evolução positiva. Enquanto os GIIPS acumularam dívidas com o exterior, a Europa Central aumentou seus direitos líquidos no exterior. Assim, concluímos que as divergências na evolução dos indicadores externos nos dois grupos analisados determinaram, em parte, o aprofundamento da crise econômica e financeira nos GIIPS.

No terceiro capítulo, expusemos a resposta das autoridades europeias à gestão da crise econômica e financeira na zona do euro. Após a eclosão da crise econômica nos Estados Unidos, os governos europeus e as instituições da UE lançaram políticas fiscais expansionistas e, mediante intervenções do BCE, ofereceram liquidez aos bancos e institucionais financeiras, visando combater a recessão econômica. Entretanto, a partir do surgimento da crise das dívidas soberanas dos Estados nacionais, em 2010, os governos europeus iniciaram uma série de reformas institucionais no ordenamento jurídico da UE. Os fundos financeiros foram criados para oferecer empréstimos aos países em dificuldade financeira e impedir a insolvência dos governos nacionais. A UE realizou reformas no PEC e aumentou sua supervisão na evolução de outros indicadores econômicos. Ao mesmo tempo, por meio da criação de agendas políticas, como a Estratégia da Europa 2020, os governos europeus buscaram homogeneizar os indicadores socioeconômicos entre os países da zona do euro no longo prazo.

As reformas econômicas e institucionais executadas desde 2010 são importantes ferramentas na manutenção da integridade monetária na zona do euro. Os fundos financeiros proporcionaram aos governos nacionais um colchão de liquidez financeira que impediu a insolvência financeira dos governos nacionais e o desmembramento da zona do euro. As reformas institucionais no PEC e a inclusão de novos indicadores a serem monitorados pelas autoridades europeias robusteceram a supervisão da UE na evolução de outros indicadores econômicos. Agendas políticas, como a Estratégia Europa 2020, implementaram importantes metas sociais e econômicas a serem realizadas pelos governos europeus. Todavia, a gestão da crise econômica e financeira não logrou superar o principal problema na zona do euro, o crescimento econômico.

O aprofundamento da recessão econômica e a deterioração de indicadores econômicos como o baixo (ou negativo) crescimento do PIB e a elevação das taxas de desemprego impossibilitam a restauração da confiança dos agentes econômicos na sustentabilidade das

finanças públicas nacionais. Como observamos no terceiro capítulo, os processos de regionalização e globalização impõem uma importante agenda de pesquisa para os governos europeus. Com o acirramento da competitividade pelos mercados domésticos e estrangeiros, as economias nacionais devem oferecer condições para o bom funcionamento dos mercados. A construção de um ambiente regulatório que favoreça a atividade econômica deve ser a principal meta política dos governos nacionais da zona do euro. A criação de um ambiente favorável às preferências dos mercados pode ser entendida como a busca pela melhora dos índices de competitividade econômica na zona do euro.

Ao examinarmos os índices de competitividade econômica, observamos que persistem enormes divergências entre os países da zona do euro. Posto, a convergência dos índices de competitividade econômica entre os países da região é uma pré-condição para a retomada do crescimento econômico e a construção de uma área monetária estável. Entretanto, como destacamos no terceiro capítulo, a convergência dos índices de competitividade econômica dependem principalmente da qualidade das instituições políticas nos países da zona do euro. As instituições, ao moldarem o comportamento dos agentes econômicos, influenciam diretamente na competitividade econômica de um país. Historicamente, aliás, a qualidade das instituições foi um dos principais determinantes do desenvolvimento econômico dos países.

Constatar que a qualidade das instituições tem papel fundamental na estabilidade econômica no longo prazo representa, contudo, um enorme desafio na agenda política dos governos europeus. Ao buscarem homogeneizar indicadores socioeconômicos na zona do euro, esses governos priorizaram políticas que transferiram recursos econômicos para as regiões menos desenvolvidas e mantiveram sua atenção voltada para supervisionar a evolução de indicadores econômicos importantes, mas insuficientes para dar conta do processo de integração regional. Todavia, não se criou uma agenda política que priorizasse índices de qualidade institucional e sua supervisão.

Os governos europeus podem criar índices de qualidade institucional que mensurem os níveis de corrupção, a qualidade do ensino público e da saúde, a infraestrutura, os investimentos em inovação, a independência do judiciário e o tempo de julgamento dos processos e regulações que interferem diretamente nas decisões de investidores, tais como o tempo necessário para abertura de uma empresa e para resolver disputas contratuais, bem como o custo e o volume de pagamento de impostos. A evolução destes índices poderá ser transformada em um dos critérios de convergência para os países interessados na participação

da zona do euro, com metas a serem cumpridas pelos países que apresentem desvios em suas instituições internas.

A longa marcha do euro, que teve suas raízes após o conflito militar mais sangrento da história, observou avanços e retrocessos institucionais. Em um período inferior a meio século, os governos europeus mergulharam no mais audacioso projeto de integração regional da história contemporânea. O lançamento do euro, em 1999, ocorreu devido à combinação de fatores políticos, econômicos e sociais. Sob o auspício e a desconfiança de diversos intelectuais, especialmente norte-americanos, o euro transformou-se, no início do século XXI, na segunda moeda mais importante do mundo. Pouco tempo após a comemoração de seu décimo aniversário, o euro apresentou os precoces problemas da puberdade e juventude. A rebeldia, manifestada pelos problemas econômicos em algumas economias, representa o maior desafio desde o seu nascimento, em 1999. Entretanto, a realização de reformas políticas e econômicas nos próximos anos pode transformar o rebelde euro, em um adulto com um futuro brilhante, quem sabe ao se comemorar seu décimo oitavo aniversário<sup>xiv</sup>.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABAD, José (et al). *Fiscal Divergence, Current Account and Target2 Imbalances in the EMU*. Leipzig: Universitat Leipzig, 2012. (Working Paper, No. 105).

AHEARNE, Alan. Political-Economic Context in Ireland. IN: CLINE, William R.; WOLFF, Guntram B. *Resolving the European Debt Crisis*. Washington: Peterson Institute for International Economics, 2012.

ALFARO, Laura; KALEMLI-OZCAN, Sebnem; VOLOSOVYCH, Vadym. *Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation*. Washington: National Bureau of Economic Research, 2005. ( NBER Working Paper No. 11901)

ALVES, Rui Henrique Ribeiro Rodrigues. *O futuro da União Europeia: Organização Econômica e Política no Contexto dos Desafios Pós-Euro*. 2008. 272 p. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto, 2008.

AREZKI, Rabah; CANDELON, Bertrand; SY, Amadou N. R. Bad News Spreads. Washington, International Monetary Fund, *Finance & Development*, 2010.

ATTINASI, Maria-Grazia. Euro Area Financial Policies. Reponse to the financial crisis. IN: RIET, Ad Van. *Euro area fiscal policies and the crisis*. Frankfurt: European Central Bank, 2010. (Occasional Papers Series No. 109/ april 2010). p. 12 – 21.

AVDJIEV, Stefan. UPPER, Christian; VAUSE, Nicholas. *Highlights of the BIS international statistics*. Bassel: BIS Quarterly Review, march 2011.

BAGUS, Philipp. *The tragedy of the Euro*. Auburn: Ludwig Von Mises Institute, 2010.

BARRIOS, Salvador (et al). *Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis*. Brussels: European Comission, 2009. (Economic Papers No. 388).

BERGSTEN, Fred C. Why the euro Will survive: Completing the Continent's half-built house. *Foreign Affairs*, September/October Issue, 2012.

BORDO, Michael; JAMES, Harold. A long –term perspective on the euro. IN: BUTI, Marco (et al). *The Euro. The First Decade*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010. p. 37 – 71.

BOURNE, Angela K. Regional Europe. IN: CINI, Michelle (org.). *European Union Politics*. Oxford: Oxford University Press, 2007. P. 287 – 303.

BRAUDEL, Fernand. *Civilização Material, Economia e Capitalismo Séculos XV-XVIII*. Volume 2: Os jogos das Trocas. São Paulo: Martins Fontes, 1998.

BUITER, Willem H.; RAHBARI, Ebrahim; MICHELS, Juergen. *The implications of intra-euro area imbalances in credit flows*. London: Centre for Economic Policy Research, 2011. (Policy Insight No. 57)

CABRAL, Ricardo. *The GIPS' external debt problem*. Voxeu. Disponível em: <http://www.voxeu.org/article/gips-external-debt-problem>. Acesso: 15 nov. 2012.

CAPORASO, James A.; LEVINE, David P. *Theories of Political Economy*. New York: Cambridge University Press, 1992.

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. *Plano de relançamento da economia europeia*. Bruxelas: Comunicação da Comissão Europeia ao Conselho Europeu, 26 de novembro de 2008.

CONSELHO EUROPEU. Regulamento (CE) No. 1164/94. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 19 de maio de 1994.

\_\_\_\_\_. Regulamento (CE) No. 1467/97. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 7 de julho de 1997.

\_\_\_\_\_. Regulamento (CE) No. 1466/97. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 7 de julho de 1997.

\_\_\_\_\_. Regulamento (CE) No. 1055/2005. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 27 de junho de 2005.

\_\_\_\_\_. Regulamento (CE) No. 1056/2005. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, 27 de junho de 2005.

\_\_\_\_\_. *Governança econômica da EU: um grande passo em frente*. MEMO/11/364. Bruxelas, 31 de maio de 2011.

COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION. Report on economic and monetary union in the European Community. Brussels, april of 1989. Disponível em: <[http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary\\_delors.pdf](http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary_delors.pdf)>. Acesso 30 set. 2012.

COUNCIL – COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community. Luxembourg, October of 1970. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/emu\\_history/documentation/chapter5/19701008en72realisationbystage.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter5/19701008en72realisationbystage.pdf)>. Acesso: 25 abr 2012.

CHEN, Ruo; MILESI-FERRETTI, Gian Maria; TRESSEL, Thierry. *External Imbalances in the Euro Area*. Washington: International Monetary Fund, 2012. (IMF Working Paper No. 236)

DADUSH, Uri (org.). *Paradigm Lost. The Euro in crisis*. Brussels: Carnegie Endowment for International Peace, 2010.

D'ARCY, François. *União Europeia*. Instituições, Políticas e Desafios. Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2002. P. 143-149.

DERVIS, Kemal. *Back for the Brink for the Eurozone?* Project Syndicate. Disponível em: <[www.project-syndicate.org/commentary/budget-consolidation-and-economic-growth-by-jean-pisani-ferry](http://www.project-syndicate.org/commentary/budget-consolidation-and-economic-growth-by-jean-pisani-ferry)>. Acesso em: 20/10/2012.

DERVIS, Kemal; SOLANA, Javier. *Europe's 4% solution*. Project Syndicate . <<http://www.project-syndicate.org/commentary/europe-s-4--solution-by-kemal-dervi--and-javier-solana>>. Acesso: 15 nov. 2012.

DI MAURO, Filippo; DEES, Stephane; LOMBARDI, Marco J. *Catching the Flu from the United States*. Synchronisation and Transmission Mechanisms to the Euro Area. New York: Palgrave Macmillan, 2010.

DORNBUSCH, Rudi. *A primer on emerging market crises*. Washington: National Bureau of Economic Research, 2001. (NBER Working Paper No. 8326)

EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital*. Uma história do Sistema Financeiro Internacional. São Paulo: Editora 34, 2002.

\_\_\_\_\_. *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, 2007. P. 52-84.

\_\_\_\_\_. *The European Economy since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond*. Princeton: Princeton University Press, 2008.

\_\_\_\_\_. *Privilégio Exorbitante*. A ascensão e queda do dólar e o futuro do Sistema Monetário Internacional. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2011.

\_\_\_\_\_. *The Euro: love it or leave it?* Voxeu. Disponível Em: <http://www.voxeu.org/article/eurozone-breakup-would-trigger-mother-all-financial-crises> . Acesso: 5 out. 2012.

ESPING-ANDERSEN, Gosta. *The three worlds of welfare capitalism*. Cambridge: Polity Press, 1990.

EUROPEAN COMMISSION. *Economic Crisis in Europe*. Causes, Consequences and Response. Brussels: Directorate – General for Economic and Financial Affairs, 2009.

\_\_\_\_\_. *Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances*. Luxembourg: Directorate – General For Economic and Financial Affairs, 2010. (European Economy 1/2010).

\_\_\_\_\_. *Europe 2020*. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth. Communications from the Commission. Brussels, 3 de março de 2010.

\_\_\_\_\_. *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances*. Brussels: Directorate – General for Economic and Financial Affairs, 2012. (Occasional Papers No. 92)

EUROPEAN CENTRAL BANK. *Statistical Data Warehouse*. Disponível em: <<http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>> Acesso: 20 set. 2012.

EUROPEAN COUNCIL. Council Directive 2011/85/EU. *Official Journal of the European Union*. Strasburg, November 8 of 2011.

EUROPEAN UNION. EU Coesion Policy 1988-2008: Investing in Europe's Future. *Inforegio*, No. 26, June 2008.

EUROSTAT. *Statistical Database*. Disponível em:  
< <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.

FALKNER, Gerda. The EU's Social Dimension. IN: CINI, Michelle (org.). *European Union Politics*. Oxford: Oxford University Press, 2008. p. 287 – 301.

FRIEDEN, Jeffry A. *Capitalismo Global*. História econômica e política do Século XX. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editora Ltda, 2008. p. 364.

FRIEDMAN, Thomas L. *The lexis and the olive tree*. Understanding Globalization. New York: Picador, 2000.

GARRETT, Geoffrey. Global Markets and National Politics: Collision Course or Virtuous Circle? *International Organization*, New York, V.52, n. 4, p. 787-824, Spring, 1998.

GIAVAZZI, Francesco; SPAVENTA, Luigi. *Why the current account may matter in a monetary union*. Lessons from the financial crisis in the Euro area. London: Centre for Economic Policy Research, 2010. (Discussion Paper No. 8008).

GILBERT, Mark. *European Integration*. A Concise History. Lanham: Rowman & Littlefield Publishers, 2012.

GILPIN, Robert. *Global Political Economy*. Understanding the International Economic Order. Princeton: Princeton University Press, 2001.

GIOVANNI, Alessandro; GROSS, Daniel. *How high the firewall?* Potencial financial needs for the periphery. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Commentary).

GRAUWE, Paul De . *In search of symmetry in the eurozone*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Policy Brief No. 268)

\_\_\_\_\_. *How to avoid a Double-dip recession in the eurozone*. Centre for European Policy Studies. November 15, 2012. (CEPS Commentary).

GREENSPAN, Alan. *Testimony of Chairman Alan Greenspan*. Federal Reserve Board's semiannual Monetary Policy Report to the Congress Before the Committee on Banking, Housing, and Urbans Affairs, U.S Senate, February 16, 2005.

GROS, Daniel; ALCIDI, Cinzia; GIOVANNI, Alessandro. *Central Banks in Times of Crisis: The FED vs. ECB*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Policy Brief No. 276).

GROS, Daniel; ROTH, Felix. *The Europe 2020 Strategy*. Can it maintain in the EU's competitiveness in the world? Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012.

GROS, Daniel; *Sovereign Debt vs Foreign Debt in the Eurozone*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2011. (CEPS Commentary, 2011).

\_\_\_\_\_. *Europe's Recurrent Employment Problems*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Policy Brief, No. 271)

\_\_\_\_\_. *How to deal with macroeconomic imbalances?* Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Special Report No. 69).

HAAN, Wouter Den. *Banking reform: Do we know what has to be done?* Voxeu. Disponível em: <http://www.voxeu.org/article/banking-reform-do-we-know-what-has-be-done>. Acesso: 1 dez. 2012.

HEIPERTZ, Martin; VERDUN, Amy. *Rulling Europe*. The Politics of the Stability and Growth Pact. New York: Cambridge University Press, 2010.

HELD, David *et al.* *Global Transformations. Politics, Economics and Culture*. Stanford: Stanford University Press, 1999.

HELD, David; MCGREW, Anthony. *Prós e Contras da globalização*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor Ltda, 2001. p. 11.

HELLEINER, Eric. *States and the reemergence of Global Finance*. From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca: Cornell University Press, 1994.

HERITAGE FOUNDATION. *Heritage Foundation Index*. Disponível em: <http://www.heritage.org/index/explore>>. Acesso: 8 nov. 2012.

HICKS, Alexander. *Social Democracy and Welfare Capitalism*. A century of income security politics. New York: Cornell University Press, 1999.

INFORMATION SERVICE HIGH AUTHORITY OF THE EUROPEAN COMMUNITY FOR COAL AND STEEL. *The Brussels Report on The General Common Market*. Brussels, June of 1956.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *World Economic Outlook Database*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>>. Acesso: 20 set. 2012.

INTERNATIONAL TRANSPARENCY. *Corruption Perception Index*. Disponível em: <[http://archive.transparency.org/policy\\_research/surveys\\_indices/cpi/previous\\_cpi](http://archive.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/previous_cpi)> Acesso: 10 nov. 2012.

\_\_\_\_\_. *Money, Politics, Power: Corruption risks in Europe*. Berlin: Transparency International, 2012.

JAUMOTTE, Florence; SODSRIWIBOON, Piyaporn. *Current Account Imbalances in the Southern Euro Area*. Washington: International Monetary Fund, 2010. (IMF Working Paper 10/39).

KAARLEJARVI, Jani. *Fiscal Policy without a State in EMU? Germany, the Stability and Growth Pact and Policy Coordination*. New York: Palgrave Macmillan, 2007.

KISSINGER, Henry. *A Diplomacia das Grandes Potências*. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 2001.

KRUGMAN, Paul. Alemães e alienígenas. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, 9 de janeiro de 2012. Disponível em: <<http://blogs.estadao.com.br/paul-krugman/2012/01/09/alemas-e-alienigenas/>>. Acesso: 1 dez. 2012.

LAROSIÈRE, Jacques. *Report*. Brussels: The High-Level group on financial supervision in the EU, 25 de fevereiro de 2009.

LEITÃO, Míriam. O nó da Espanha. *O Popular*, Goiânia, p. 12,18 de novembro de 2012.

LYNN, Matthew. *Bust*. Greece, the Euro, and the sovereign debt crisis. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011. p. 149 – 182.

LUCAS JR, Robert E. Why Doesn't Capital Flows From Rich Countries to Poor Countries? *The American Economic Review*. Vol. 80. No. 2, May, 1990, p. 92-96.

MAASTRICHT TREATY. Disponível em: <<http://www.eurotreaties.com/maastrichtec.pdf>>. Acesso: 25 jul. 2012.

MACGUIRE, Patrick; TARASHEV, Nikola. *International banking with the euro*. Basel: BIS Quarterly Review, 2007.

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. *Beyond austerity: A path to economic growth and renewal in Europe*. McKinsey Global Institute, 2010.

MARSH, David. *The Euro*. The Battle for the New Global Currency. Hampshire: Yale University Press, 2011.

MEARSHEIMER, John. J. Back to the Future Instability in Europe after the Cold War. *International Security*, Cambridge, Vol. 15, No. 1 (Summer, 1990), p. 5 – 56.

MERLER, Silvia; PISANI-FERRY, Jean. *Sudden stops in the euro area*. Brussels: Bruegel Policy Contribution, 2012. (Issue 2012/06)

MICOSSI, Stefano. *Unholy compromise in the eurozone and how to right it*. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2012. (CEPS Policy Brief No. 277).

MONGELLI, Francesco Paolo. *The transformational impact of EMU and Global Financial Crisis*. Brussels: Centre For European Policy Studies, 2010. (Policy Brief No. 228/December 2010).

MORRIS, Charles R. *O Crash de 2008*. Dinheiro Fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito. São Paulo: Quatro Edições Ltda, 2009.

NARDIS, Sergio de. *German imbalances and European tensions*. Voxeu. Disponível em: <http://www.voxeu.org/article/german-imbalance-and-european-tensions>. Acesso: 20/08/2012.

NORTH, Douglas C. *Institutions, institutional change and economic performance*. New York: Cambridge University Press, 1990.

OBSTEFELD, Maurice; TAYLOR, Alan M. *Global Capital Markets*. Integration, Crisis and Growth. New York: Cambridge University Press, 2004.

OHMAE, Kenichi. *O fim do Estado-nação*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1996.

OMAN, Charles. *The policy challenges of globalization and regionalisation*. Paris: Organization For Economic Co-operation and Development, 1996. (Policy Brief No. 11)

OVERTVELDT, Johan Van. *The end of the Euro*. The uneasy future of the European Union. Chicago: B2 Books, 2011.

PARLAMENTO E CONSELHO EUROPEU. Regulamento (EU) No. 1177/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 8 de novembro de 2011.

\_\_\_\_\_. Regulamento (EU) No. 1176/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Bruxelas, 8 de novembro de 2011.

\_\_\_\_\_. Regulamento (EU) No. 1173. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 16 de novembro de 2011.

\_\_\_\_\_. Regulamento (EU) No. 1174/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 16 de novembro de 2011.

\_\_\_\_\_. Regulamento (EU) No. 1175/2011. *Jornal Oficial da União Europeia*. Estrasburgo, 16 de novembro de 2011.

PFETSCH, Frank R.. *A União Europeia*. História, instituições e Processos. Brasília, Editora da UnB, 2002.

RAJAN, Raghuram G. *Fault Lines*. How hidden fractures still threaten the world economy. Princeton: Princeton University Press, 2010.

REPORT OF THE TASK FORCE TO THE EUROPEAN COUNCIL. *Strengthening economic governance in the EU*. Brussels, 21 de outubro de 2010.

RICKARDS, James. *Currency Wars*. The making of the next global crisis. New York: Penguin Group, 2011. p. 82-92.

RODRIK, Dany. *One economy, many recipes*. Globalization, Institutions and Economic Growth. New Jersey: Princeton University Press, 2007.

ROGOFF, Kenneth; OBSTFELD, Maurice. *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*. London: Centre for Economic Policy Research, 2009. (Discussion Papers No. 7606).

ROGOFF, Kenneth S.; REINHART, Carmen M. *Oito séculos de delírios financeiros*. Desta vez é diferente. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2010.

\_\_\_\_\_. *A decade of debt*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2011. (Working Paper No. 16827).

ROUBINI, Nouriel. *Down with the Eurozone*. Project syndicate. Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/commentary/down-with-the-eurozone> Acesso: 10/04/2012.

ROUBINI, Nouriel; MIHM, Stephen. *A economia das crises*. Um curso-relâmpago sobre o futuro do Sistema Financeiro Internacional. Rio de Janeiro, Editora Intrínseca, 2010.

ROUBINI, Nouriel. SETSER, Brad. *Bailouts or bail-ins?* Responding to Financial Crises in Emerging Economies. Washington: Institute for International Economics, 2004.

RUGGIE, John Gerard. International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in The Postwar Economic Order. IN: KRASNER, Stephen (org). *International Regimes*. Ithaca: Cornell University Press, 1995, p. 195-232.

SARAIVA, José Flávio Sombra. Dois gigantes e um condomínio: Da guerra fria à coexistência pacífica (1947-1968). IN: SARAIVA, José Flávio Sombra (org.). *História das Relações Internacionais Contemporâneas*. São Paulo: Editora Saraiva, 2008.

SINN, Hans-Werner; WOLLMERSHAEUSER, Timo. *Target Loans, Current Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility*. Washington: National Bureau of Economic Research, 2011. (NBER Working Paper No. 17626).

STEIN, Jerome L. The Diversity of Debt Crisis in Europe. *Cato Journal*, Vol. 32, No. 2 (spring/summer, 2011).

TANZI, Vito. SCHUKNECHT, Ludger. *Public Spending in the 20<sup>th</sup> Century*. A Global Perspective. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

MAULDIN, John; TEPPER, Jonathan. *Endgame*. The end of the debt supercycle and how it changes everything.

THE ECONOMIST. *The sick mano f the euro*. London, june 3 of 1999. Disponível em: <<http://www.economist.com/node/209559>>. Acesso: 1 dez. 2012.

TREATY OF ROME. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/emu\\_history/documents/treaties/rometreaty2.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documents/treaties/rometreaty2.pdf)> Acesso: 25 jul. 2012.

UPPENBERG, Kristian. *R&D in Europe*. Expenditures across Sector, Regions and Firm Sizes. Brussels: Centre For European Policy Studies, 2009.

URWIN, Derek W. The European Community: From 1945 to 1985. In: CINI, Michelle (org.). *European Union Politics*. Oxford: Oxford University Press, 2007. p. 13-29.

VÉRON, Nicolas. Is Europe ready for a major banking crisis? Brussels: Bruegel Policy Brief, 2007. (ISSUE 2007/03).

VIOLA, Eduardo; LEIS, Héctor Ricardo. *Sistema Internacional com Hegemonia das Democracias de Mercado*. Desafios de Brasil e Argentina. Florianópolis: Editora Insular Ltda, 2007.

WIERTS, Peter (org.). *Fiscal policy surveillance in Europe*. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2006.

WOLF, Martin. *A reconstrução do Sistema Financeiro Global*. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2009.

WORLD BANK. *Doing Business ranking*. Disponível em: <<http://www.doingbusiness.org/rankings>>. Acesso: 5 nov. 2012.

WORLD ECONOMIC FORUM. *The Global Competitiveness Report*. Geneva: World Economic Forum, vários anos.

WORLD INTERNATIONAL PROPERTY ORGANIZATION. *Statistical Country Profiles*. Disponível em: <[http://www.wipo.int/ipstats/en/statistics/country\\_profile/](http://www.wipo.int/ipstats/en/statistics/country_profile/)> Acesso: 20 out. 2012.

## NOTAS DE FIM DE TEXTO

---

<sup>i</sup> A denominação do grupo de países formado por Alemanha, Áustria, Bélgica e Holanda, em Europa Central é decorrente de fatores econômicos. Estes países são economias dinâmicas da Europa, sendo o PIB conjunto semelhante aos GIIPS. Nossas escolhas metodológicas serão aprofundadas no segundo capítulo.

<sup>ii</sup> A Alta Autoridade representava o poder executivo da CECA.

<sup>iii</sup> O termo privilégio exorbitante foi cunhado pelo primeiro ministro das finanças francês, no governo de De Gaulle, Valéry Giscard D' Staing. É uma referência ao privilégio que os Estados Unidos detém, ao serem os emissores da moeda utilizada como unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor no sistema internacional.

<sup>iv</sup> O *Gold Pool* foi um acordo criado em 1961. Seu principal objetivo foi à realização de intervenções, por parte dos governos nacionais para a manutenção da paridade entre o dólar e o ouro no mercado londrino. O *Gold Pool* entrou em colapso quando a França, em 1967, se retirou do acordo, não

---

contribuindo mais com sua cota financeira. Os países participantes do *Gold Pool* eram Bélgica, França, Itália, Holanda, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos.

<sup>v</sup> No encontro de Messina em 1955, os governos europeus escolheram Paul-Henri Spaak, um político belga, para presidir um comitê intergovernamental que elaborasse propostas para a criação de um mercado comum na Europa. O relatório Spaak serviu de base para a conferência intergovernamental que culminaria com a assinatura do Tratado de Roma e o Euratom.

<sup>vi</sup> Alavancagem financeira é um termo utilizado para designar o nível de endividamento das famílias, empresas e bancos. Quanto maior a dívida em comparação a renda e ao capital próprio, maior será o nível de alavancagem financeira.

<sup>vii</sup> O coeficiente de GINI foi desenvolvido pelo estatístico italiano Corrado Gini, em 1912. Consiste em uma escala que varia entre 0 e 1, para avaliar o grau de concentração de renda nos países. O número 1 corresponde a completa desigualdade de renda, quando uma pessoa possui toda a renda e os demais não possuem qualquer renda. O número 0 sinaliza que todas as pessoas possuem a mesma renda.

<sup>viii</sup> A desalavancagem financeira ocorre quando iniciasse um processo de redução de gastos, créditos e do nível de endividamento dos agentes econômicos.

<sup>ix</sup> O termo facilitação quantitativa foi cunhado pelo economista britânico Richard Werner, em 1995. No entanto, o termo se popularizou a partir da crise financeira de 2008. A facilitação quantitativa consiste em intervenções dos bancos centrais na compra de papéis, títulos e dívidas públicas e privadas nos mercados financeiros. A principal consequência destas intervenções é a expansão dos balanços dos bancos centrais e a injeção de liquidez nos mercados financeiros.

<sup>x</sup> O TARGET2 é um sistema eletrônico utilizado pelo BCE para contabilizar as transações financeiras entre os bancos centrais dos países da zona do euro. Quando um importador na Grécia realiza a importação de um produto produzido na Alemanha, o banco grego emite uma ordem de pagamento para o banco sediado em território alemão. A operação entre os dois bancos é registrada pelo BCE gerando um passivo para o Banco Central da Grécia e um ativo para o Banco Central da Alemanha. As transações entre os Bancos Centrais dos países da zona do euro são contabilizadas, criando ativos e passivos dos países com o BCE. Entre 1999 e o início da crise financeira, os saldos dos Bancos Centrais Nacionais com o BCE eram próximos do equilíbrio. Todavia, com o início da crise de 2008 e as fugas dos capitais privados, os Bancos Centrais dos GIIPS passaram a acumular passivos com o BCE em decorrência da maior saída de capitais em comparação as entradas.

<sup>xi</sup> São operações realizadas pelo BCE para a compra de títulos das dívidas públicas emitidos pelos governos nacionais nos mercados secundários. As operações conduzidas pelo SMPs fornecem liquidez aos bancos e instituições financeiras que possuem em suas carteiras de investimentos títulos públicos nacionais e contribuem para a restauração da confiança nas finanças públicas nacionais.

<sup>xii</sup> São operações de financiamento para o fornecimento de liquidez para os bancos em dificuldade na zona do euro. O BCE fornece liquidez com taxas de juros abaixo das praticadas nos mercados financeiros com prazos de vencimento que variam entre três meses e três anos. A concessão de financiamento depende como garantia, para a realização das operações financiamento de longo prazo, títulos das dívidas públicas emitidos pelos governos nacionais.

<sup>xiii</sup> O semestre europeu é um período de seis meses em que os Estados nacionais e a UE buscam coordenar a execução das políticas econômicas e fiscais. O principal objetivo do Semestre Europeu é aumentar a supervisão da UE no planejamento e execução das políticas econômicas nos estados-membros do bloco. Em janeiro, a Comissão Europeia apresenta a previsão de crescimento econômico

---

e os objetivos a serem perseguidos pelos governos nacionais. Em março, de acordo com a previsão estabelecida pela Comissão Europeia, os governos definem as metas e os objetivos nacionais. Em abril, os governos nacionais apresentam os programas de convergência que buscam assegurar a estabilidade das finanças públicas nacionais e propostas com reformas que contribuam para a resolução de problemas estruturais que alavanquem o crescimento inteligente, sustentável e inclusivo. Em junho, a Comissão Europeia avalia os programas apresentados pelos Estados nacionais e formula recomendações específicas para os governos nacionais. Ao mesmo tempo, o Conselho Europeu debate e aprova as propostas apresentadas. No início de Julho, são feitas as recomendações aos Estados nacionais para a votação do orçamento anual pelos respectivos parlamentos nacionais dos governos europeus.