

# A ampliação das assimetrias na Zona do Euro como fator da crise grega\*

Augusto Pinho de Bem\*\*

Bruno Mariotto Jubran\*\*\*

Graduado em Economia e Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Pesquisador da Fundação de Economia e Estatística  
Mestre em Relações Internacionais pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Pesquisador da Fundação de Economia e Estatística

## Resumo

Desde meados do século XX, é possível observar uma consistente aproximação econômica no continente europeu, consubstanciada na proliferação de acordos e na criação de instituições regionais. O caso mais emblemático tem sido, certamente, o da União Europeia (UE), anteriormente conhecida como Comunidade Econômica Europeia (CEE). Nesse caso, sua criação e seu desenvolvimento têm como razão de ser a provisão de estabilidade política e a mitigação das desigualdades econômicas entre os países que a integram. Porém, neste último quesito, a integração não tem cumprido sua função, em especial na Zona do Euro, visto que a coexistência de distintas estratégias de crescimento econômico executadas pelos Estados acabou por manter ou mesmo aprofundar as assimetrias entre os países que adotaram a moeda comum. Neste artigo, busca-se apresentar sucintamente a evolução da integração na Europa Ocidental, em que os Estados Nacionais, especialmente os mais fortes, jamais perderam o protagonismo político, ainda que algumas instituições com poderes supranacionais tenham sido criadas, e analisar a persistência das assimetrias econômicas no bloco. Tendo-se em mente os problemas mais gerais da União Europeia e da Zona do Euro, procura-se explorar com maior atenção o caso da Grécia, país que, embora tivesse registrado sólido crescimento econômico durante décadas, manteve desequilíbrios crônicos em sua conta de transações correntes com o exterior. Esse problema minou paulatinamente a capacidade de solvência externa do País, mas gerou pouca atenção durante muito tempo devido à alta liquidez global no período. No contexto da crise global a partir de 2007, com a diminuição da liquidez, a situação do País deteriorou-se sobremaneira. Defende-se o argumento de que esses acontecimentos não devem ser interpretados unicamente sob a ótica da irresponsabilidade grega, mas, inclusive, tendo-se em mente os desequilíbrios e as disputas de poder que se refletiram na própria criação de instituições comunitárias, principalmente na Zona do Euro.

**Palavras-chave:** União Europeia; euro; Grécia; integração regional; assimetrias

## Abstract

*Since the half of the 20th century, we can witness a consistent economic rapprochement across Europe, reflecting on the proliferation of treaties and on the creation of regional institutions. The most remarkable example has been the European Union (EU), formerly known as the European Economic Community (EEC). In that case, its creation and evolution have as its *raison d'être* the provision of political stability and the mitigation of economic disparities among member nations. However, regarding the latter issue, the integration has not been fulfilling its goal, in particular within the Eurozone, once the coexistence of diverging strategies of economic development has maintained or even deepened the imbalances among the economies which adopted the common currency. In this article, we seek to briefly present the evolution of the integration in Western Europe, in which states, especially the most powerful ones, have never lost leadership, notwithstanding the rise of supranational bodies, and to analyze the persistence of economic disparities among nations. Taking into account the more general aspects of both the European Union and the Eurozone, we intend to focus on Greece, which, despite decades of sound economic*

\* Artigo recebido em 16 out. de 2015.  
Revisor de Língua Portuguesa: Mateus da Rosa Pereira

\*\* E-mail: [augusto@fee.tche.br](mailto:augusto@fee.tche.br)

\*\*\* E-mail: [bruno.jubran@fee.tche.br](mailto:bruno.jubran@fee.tche.br)

*growth, has kept chronic imbalances in its external current account. Such problem gradually undermined Greek external solvency, but remained under low attention for a long time due to high global liquidity. Since the beginning of the global crisis in 2007, waning liquidity has deteriorated the Greek situation. In this article we propose that the recent problems in Greece should not be understood uniquely under the argument of Greek irresponsibility, but also by bearing in mind inequalities and power disputes which resulted from the creation of regional institutions, mainly within the Eurozone.*

**Keywords:** *European Union; euro; Greece; regional integration; imbalances*

## Introdução

---

Desde o fim da II Guerra Mundial, em 1945, o continente europeu testemunhou diversos e cada vez mais complexos processos de integração regional, dentre os quais se destaca a União Europeia. Esta tem sido considerada o exemplo mais bem-acabado de integração regional e, igualmente, um modelo para a superação de profundas desavenças históricas e para a aproximação econômica entre diferentes países.

Em 1992, no Tratado de Maastricht, previa-se a criação da Zona do Euro, arranjo institucional que, desde 1999, une diversos países sob uma única moeda e sob uma política monetária comum, controlada por uma instituição supranacional, o Banco Central Europeu (BCE). Os países-membros da nascente união monetária comprometiam-se com o “Pacto de Crescimento e Estabilização”, que estipulava limites para o déficit público em -3% do Produto Interno Bruto (PIB) e da dívida pública/PIB em 60%. Logo, além da perda de autonomia da política monetária e cambial, previa-se que as nações participantes passassem, também, a ter menor grau de liberdade para a implementação de suas respectivas políticas fiscais. Esperava-se, com isso, promover a homogeneização na política econômica e a convergência na renda *per capita* das nações do bloco.

Porém, como será analisado ao longo deste trabalho, é válido afirmar que ocorreram uma notável ampliação de assimetrias desde a implantação da Zona do Euro, na virada do milênio, e uma mudança no padrão dessas assimetrias desde a deflagração da crise econômica global em 2007, cujos impactos têm incidido de forma bastante marcada, ainda que com matizes específicos, sobre praticamente todo o continente europeu. Em alguns países, os efeitos foram especialmente agudos, com queda vertiginosa do produto e aumento sem precedentes do nível de desemprego.

A Grécia foi o integrante da Zona do Euro que mais sofreu com a crise global, apesar de o problema desse país ser tratado quase que fundamentalmente apenas sob a ótica da dívida do Governo, sem entrar em detalhes sobre sua posição no interior do referido bloco como economia periférica. O País obteve ganhos em termos de renda real ao trocar sua antiga moeda por uma mais forte, além de experimentar expansão do crédito a taxas de juros baixas. Esse crescimento impulsionou o consumo e, também, as importações, mas não alterou — senão comprometeu — sua competitividade frente a outras economias europeias, o que gerou fortes déficits na balança comercial e, inclusive, nas transações correntes. Com a eclosão da crise, o financiamento dos passivos de curto prazo ficou comprometido, o que prejudicou sobremaneira a economia e o bem-estar social do País, com aumento do desemprego e da pobreza. O País viu-se forçado a fazer três acordos de salvamento com o Fundo Monetário Internacional (FMI) desde 2011, que em troca exigiu ampliação das políticas de austeridade que acabaram por aprofundar a crise social grega.

Nesse contexto, este artigo tem como objetivo a análise da crise grega não apenas como função dos problemas de financiamento da dívida do Governo, mas como consequência do arranjo da Zona do Euro na forma como foi concebido, que acabou por exacerbar as assimetrias regionais. O atual rumo da Grécia e da Europa, de intensificação e homogeneização da política econômica em torno da austeridade, buscando competitividade via compressão de custos salariais, vai de encontro ao objetivo de convergência dos níveis de renda dos países região. E, ao amplificar os diferenciais regionais, fica ainda mais clara a periferação da Grécia e de grande parte da Zona do Euro, sobretudo aqueles países localizados no “sul”<sup>1</sup>.

Para um entendimento mais adequado do problema grego e para problematizar as visões predominantes, na primeira seção do artigo, promove-se uma breve apresentação da evolução histórica da União Europeia, e contextualizam-se alguns de seus projetos, como o da moeda única. Nessa parte, destacaremos que os Estados mais

---

<sup>1</sup> Em relação à expressão “sul da Europa”, reconhecemos que carece de precisão. De fato, Espanha, Grécia, Itália e Portugal localizam-se na parte meridional do continente, o que certamente não é o caso da Irlanda.

fortes, a despeito de terem renunciado parcialmente suas soberanias nacionais em alguns setores, mantiveram-se protagonistas na aproximação econômica e na criação de instituições, inclusive a própria moeda comum. Mantendo-se o foco nas estratégias nacionais, será dispensada atenção, na segunda parte, para a coexistência de três distintos modelos econômicos no interior da Zona do Euro, o que provocou a exacerbação das assimetrias no bloco. Na terceira parte, será situado nesse debate o caso da Grécia, país que pode ser considerado um dos casos mais extremos de um dos modelos propostos na seção anterior e que sofreu os impactos mais agudos desde o início da crise, em 2007. Na **Conclusão**, recapitulam-se as ideias desenvolvidas ao longo do texto e procura-se avançar com algumas reflexões.

## 1 Evolução da União Europeia: instituições supranacionais não significaram fim do Estado Nacional

---

Boa parte das análises sobre a crise econômica grega responsabiliza o alto nível de gastos do Governo desse país. Nesta parte do artigo, busca-se problematizar essa visão e defender o argumento de que, além dos problemas de natureza doméstica, enfatizados em boa parte das análises sobre o tema, a crise grega apresenta relevantes antecedentes no próprio projeto da integração europeia, tendo-se em mente as assimetrias políticas, econômicas e de recursos, além das relações desiguais entre os países que dela participam.

Desde seus primórdios, na década de 50, o projeto de integração europeu tem intrigado pesquisadores, diante da profunda transformação no padrão das relações entre seus países formadores, em especial a França e a então Alemanha Ocidental<sup>2</sup>, países que por pouco mais de 70 anos haviam travado entre si três guerras com enorme potencial destrutivo<sup>3</sup>. A superação das desavenças entre os dois inimigos históricos via estabelecimento de laços econômicos e sólida cooperação é considerada a pedra angular da integração europeia desde então.

A evolução desse processo levou muitos analistas a apostar que a União Europeia estaria levando a cabo um padrão inédito de relações entre países, caracterizado pela superação definitiva dos conflitos armados ou, até mesmo, da mera ameaça de ocorrer. Um dos trabalhos que melhor expressou essa concepção otimista nos primórdios da integração no continente foi **The Uniting Europe**, de Ernst Haas (1958)<sup>4</sup>, segundo o qual o estabelecimento de instituições europeias supranacionais, nas quais os Estados Nacionais transferissem parte de suas soberanias para um organismo internacional, poderia ser uma forma de resolver conflitos militares e criar uma Europa nova e pacífica. Como exemplos históricos desse processo, podem ser citados a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), ainda em 1952, e a Comunidade Europeia da energia Atômica (Euratom) em 1957, instituições supranacionais cujas decisões vinculavam juridicamente os países integrantes<sup>5</sup>. A Comunidade Econômica Europeia (CEE) foi oficializada no mesmo contexto, com o Tratado de Roma, que entrou em vigor a partir de 1958.

Entretanto, como lembram alguns autores mais “pessimistas”, a construção do projeto europeu não pode ser estudada sem se levar em consideração a correlação de forças na Europa após a Segunda Guerra Mundial. Rosato (2011) aponta que a convergência dos países da Europa Ocidental deve ser entendida como uma tentativa de se antepor à União Soviética, cujas tropas se mantinham a pouco mais de 200km do principal centro industrial da Alemanha Ocidental, a Região do Reno-Ruhr. Além disso, a integração supranacional propriamente dita manteve-se restrita a alguns setores, sobretudo econômicos, ao passo que a cooperação securitária tem ocorrido por meio de diálogo intergovernamental e em boa parte fora do escopo da União Europeia, como no caso da Organi-

---

<sup>2</sup> A atual República Federal Alemã (RFA) era conhecida informalmente como Alemanha Ocidental. A unificação alemã significou, na verdade, a incorporação do território da antiga República Democrática Alemã (ou Alemanha Oriental) à Alemanha Ocidental.

<sup>3</sup> Os três conflitos que opuseram esses dois países foram: a Guerra Franco-Prussiana (1870-71), que resultou na vitória dos exércitos prussianos, na finalização do projeto de unificação alemã e no fim do Império Francês; a Primeira Guerra Mundial (1914-18); e, finalmente, a Segunda Guerra Mundial (1939-45).

<sup>4</sup> Este trabalho é considerado pioneiro da escola neofuncionalista das relações internacionais. Primeiramente, deve-se entender a que se referia a escola funcionalista, cujo auge remontou ao período entreguerras na Europa, que detinha certa aproximação com os liberais ou idealistas norte-americanos. Em linhas gerais, ela defendia que os Estados nacionais compartilhavam problemas comuns, que poderiam ser resolvidos mediante entendimento e cooperação. David Mitrany, um dos grandes expoentes da teoria, defendia a criação de agências internacionais especializada em funções — daí o nome. Os neofuncionalistas, por outro lado, eram menos normativos e mais preocupados com os efeitos práticos da integração europeia, de ampliar e diversificar as relações transnacionais.

<sup>5</sup> Tanto a CECA como o Euratom foram reagrupados formalmente na União Europeia, em 2007, com o Tratado de Lisboa.

zação do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) ou da Organização de Segurança e Cooperação da Europa (OSCE)<sup>6</sup>.

A oposição comum à União Soviética e o enfraquecimento relativo dos países da Europa Ocidental (sobretudo continental) no imediato pós II Guerra, fatores que dizem respeito à distribuição de forças no sistema europeu, certamente tiveram um impacto fundamental, ainda que não suficiente, para entender o desencadeamento da aproximação política e econômica na Europa ocidental. A aproximação franco-alemã foi conduzida de forma notável entre o Primeiro-Ministro francês Robert Schuman e sua contraparte alemã, Konrad Adenauer, ainda que esses políticos enfrentassem relevante oposição doméstica em seus países<sup>7</sup>.

Não se busca defender que a integração europeia tem-se pautado apenas por questões de segurança ou de poder duro militar, ou que sequer haja uma relação determinística entre as relações econômicas e militares, mas sim que os projetos de manutenção ou mesmo de ampliação do poder nacional frente a outros Estados não foram abandonados na construção e na evolução da integração europeia, e essa premissa é central para melhor compreensão dos problemas pelos quais ela passa na atualidade.

De fato, a possibilidade de ocorrência de conflito armado entre a Alemanha e a França é praticamente nula, pelo menos desde o final da II Guerra Mundial. Porém é bastante forçoso afirmar que os projetos nacionais teriam sido abandonados ou mesmo colocados em posição secundária, em prol de uma lógica supranacional e europeia, mesmo nos setores em que a integração europeia tem sido mais profícua, como no comércio internacional e na circulação de fatores de produção. Pelo contrário, nos últimos anos, têm sido observadas disputas significativas entre os países europeus, por exemplo: na distribuição das “cotas” para o recebimento dos recentes fluxos de refugiados de conflitos armados no Oriente Médio e na África Setentrional; ou, ainda, a condução das relações diplomáticas e econômicas com a Rússia (entre defensores de uma postura mais decisivamente contra Moscou, como o caso dos países Bálticos e a Polônia, e outros mais adeptos à menor confrontação ou ao maior diálogo, como Itália, Espanha e Grécia); e, no que concerne a questões econômicas, a persistência de políticas fiscais bastante díspares, que potencializam divergências na competitividade econômica entre os países.

Ao longo das décadas, diversos “obstáculos” ou “resistências” têm sido observados na atuação de determinados governos nacionais, ainda que a interdependência (ou imbricação) econômica na Europa continental tenha avançado significativamente. Entre 1959 e 1969, a França, sob a presidência de Charles De Gaulle, perseguiu uma política de reforço do prestígio nacional e de afirmação da autonomia estratégica francesa nas questões internacionais, e opôs-se vigorosamente à criação de autoridades supranacionais que de alguma forma limitassem o poder dos Estados-membros. No entanto, a oposição ao adensamento da integração regional não é característica peculiar apenas do governo gaullista francês, mas de um movimento muito mais amplo em diversas outras capitais europeias, ainda que em graus distintos.

A partir da década de 80, o “europessimismo” perdeu fôlego tanto na academia quanto na prática. A adesão da própria Grécia (1981) e de Portugal e Espanha (1986) à CEE e a discussão de novos arranjos institucionais comunitários<sup>8</sup> ensejaram a retomada do “euro-otimismo” na política e na academia. Após expandir para o Sul, cogitou-se a entrada dos países do Leste ainda em 1989, com a queda dos regimes comunistas e com a subsequente transição ao sistema capitalista nessa região. O Tratado de Maastricht (1992) oficializou o nome da União Europeia e lançou uma série de políticas sociais e, principalmente, econômicas. A principal novidade foi a introdução dos chamados “critérios de convergência”, a serem respeitados por todo país que desejasse aderir ao projeto de União Monetária Europeia (UME).

Entre as regras impostas para os países candidatos a adotar a moeda comum no âmbito da UME (o euro), figuram-se: (a) inflação (não poderia ser maior que 1,5 ponto percentual acima de uma média dos três membros com menor índice); (b) déficit público (não poderia ser maior do que 3% do PIB); (c) dívida pública total em relação ao PIB (máximo de 60%); (d) estabilidade cambial (a moeda nacional não poderia sofrer fortes flutuações; (e) taxa de juros (não superior a dois pontos percentuais à média dos três países-membros com menor índice).

O revigoramento do ímpeto da integração europeia nesse período não autoriza afirmar que os Estados Nacionais estivessem perdendo a relevância ou mesmo prevalência para a União Europeia nesse período. Para Moravcsik (2003) e Rosatto (2011), a integração regional na Europa do Pós-Guerra Fria não chegou a sofrer

<sup>6</sup> Cabe ressaltar que a OTAN permaneceu como uma aliança de caráter intergovernamental, e não supranacional, e até a atualidade se mantém esse caráter.

<sup>7</sup> No lado francês, o Plano Monnet, proposto no imediato pós-Guerra, previa a transformação da província alemã Saarland (Sarre) em protetorado francês e a separação política entre a Renânia e o restante da Alemanha. No contexto alemão, a própria criação da CECA era bastante impopular, considerada uma ingerência francesa, como atesta Schwarz (1995).

<sup>8</sup> Nesse período, pode-se citar o Tratado de Schengen (1985), que instituiu um regime unificado de controle de fronteiras e de livre circulação de pessoas entre os países participantes. Apesar de não ser compulsório para todos os membros da UE (Reino Unido e Irlanda não fazem parte), é aberto à participação de não membros, como é o caso de Islândia, Noruega e Suíça. Outra grande inovação foi o Ato Único Europeu (1986), que traçou metas e prazos para a edificação do Mercado Comum Europeu, que se consubstanciaria seis anos mais tarde.

transformações tão profundas no sentido de ampliar significativamente o poder discricionário das instituições supranacionais. Moravcsik (2003)<sup>9</sup> aponta que houve delegação de autonomia para a UE e outras instituições continentais em poucos segmentos, basicamente na promoção do comércio transnacional, na circulação de fatores de produção, na política monetária e cambial e na proteção de segmentos da agricultura. Em vasta parte da vida política e social, os Estados Nacionais ainda conservam sua prevalência para formular e implementar políticas, como no caso das questões de segurança, proteção social, política fiscal e financiamento de infraestrutura<sup>10</sup>. Mesmo as principais inovações legais em voga nos anos 2000, em especial o tratado da Constituição Europeia (2004), rejeitado pelos eleitorados francês e holandês em 2005, não apresentavam redefinições ou sequer inovações significativas em termos de integração política. Em outras palavras, mesmo que esses mecanismos entrassem em vigor, a maioria das políticas permaneceria a cargo dos Estados-parte (Anderson, 2010; Glencross, 2010; Unwelcome..., 2009; Weiler, 2008). A decisão de participar de projetos de integração específicos cabe aos Estados Nacionais, como é o caso da moeda única, o euro, tema que será tratado mais cuidadosamente na próxima seção.

A argumentação de que a UE não pode ser qualificada como um Estado, tampouco uma organização internacional (OI) é desenvolvida por Leuffen *et al.* (2013). Os aspectos da União Europeia que mais remontam à figura de um Estado do que propriamente uma OI são formais, como legislação, separação de poderes entre os organismos comunitários e processo decisório (via majoritária). Entretanto, ao examinar a estrutura organizacional da UE, conclui-se que esta ainda se aproxima a outras OI. Por exemplo, o número de funcionários da UE (37.000) é quase o mesmo do Governo Federal da Suíça, país bastante reduzido e altamente descentralizado. Os gastos em relação ao PIB referentes à UE são irrisórios se comparados com os dos Estados Nacionais. Enquanto os gastos da primeira são limitados a pouco mais de 1% do PIB do bloco e os déficits são proibidos (o que limita em muito a capacidade fiscal da referida instituição), os governos nacionais na Europa representam, em média, 45% do PIB.

## 2 A implantação do arranjo monetário europeu e a ampliação das assimetrias

A União Monetária Europeia, ou Zona do Euro, tem como elementos centrais o Banco Central Europeu e a moeda única, o euro. Previsto no Tratado de Maastrich em 1992, o euro iniciou suas operações como unidade de conta em 1999 e passou a circular como moeda oficial inicialmente em 11 países<sup>11</sup>.

A política macroeconômica, nesse novo contexto, tem operado sobre três pilares básicos: o BCE controla a política monetária e a taxa de juros, com objetivo principal o da estabilidade no nível de preços. A política fiscal, por sua vez, é executada pelos Estados-membros<sup>12</sup>, mas com restrições, como austeridade no gasto público, contenção permanente nos custos de trabalho e ênfase na competitividade para estimular as exportações e obter saldos comerciais favoráveis.

Os limites à política fiscal estão estabelecidos no Pacto de Crescimento e Estabilização, acordo assinado ainda em 1997 não apenas pelos futuros integrantes da Zona do Euro, mas por todos os membros da UE. Nesse documento, subjaz a premissa de que a austeridade nos gastos públicos é condição necessária para a estabilidade macroeconômica e para o desenvolvimento econômico, e estipulam-se limites, sob pena de sanções, aos países signatários, no que tange ao déficit público, em até 3% do PIB, e na relação dívida bruta/PIB, não superior a 60%<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> O referido autor pode ser considerado integrante do pensamento *mainstream* de relações internacionais da academia norte-americana, em sua vertente liberal.

<sup>10</sup> Apesar de visualizar a União Europeia como um organismo bastante enxuto e sem conotação de “estado”, Moravcsik discorda do raciocínio de “déficit democrático” na integração, justamente pelo fato de que a mesma apresenta uma competência muito restrita.

<sup>11</sup> Os 11 países que adotaram o euro desde seu início foram: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos e Portugal. Desde então, aderiram à Zona do Euro, nessa ordem: Grécia (2001), Eslovênia (2007), Chipre (2008), Malta (2008), Eslováquia (2009), Estônia (2011), Letônia (2014) e Lituânia (2015).

<sup>12</sup> Cabe salientar a existência de estruturas comunitárias destinadas a mitigar as disparidades entre países e regiões da União Europeia. Entre 2007 e 2013, o maior deles tem sido o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) e o Fundo Social Europeu. Entre 2007 e 2013, o orçamento total para todos os programas de convergência totalizou cerca de € 347 bilhões. Entretanto, cabe salientar que os fundos de convergência responderam em 2013 por uma parcela de cerca de 33% do orçamento da UE, ainda inferior aos quase 41% destinados à Política Agrícola Comum, instrumento de proteção ao setor agrícola dos países europeus (European Commission, 2013).

<sup>13</sup> Na prática, porém, esses limites não têm sido cumpridos por grande parte dos Estados-membros, inclusive pelas duas maiores economias o bloco, Alemanha e França.

Nesse contexto, o BCE defendia que o arranjo proporcionaria uma maior convergência entre os níveis de renda das nações integrantes do bloco. Esperava-se que os países de renda mais baixa do continente, especialmente os da Europa Meridional e Oriental, auferissem taxas de crescimento superiores em relação à média do bloco e, conseqüentemente, convergissem economicamente com os países de rendas mais elevadas. Com o intuito de atingir esses objetivos de forma mais rápida, em consonância com o viés ortodoxo, previa-se a flexibilização dos mercados de trabalho, a austeridade no gasto público e reformas estruturais para aumentar a liberdade dos mercados. Com foco na maximização da competitividade do setor externo, esperava-se um crescimento do PIB a taxas mais altas. O curso natural do sistema seria então maior harmonização entre as economias do bloco.

A diferença nas taxas de inflação e de crescimento foi, em um primeiro momento, entendida como um movimento natural das economias da região em processo de *catching-up*<sup>14</sup>. Com a afluência do crédito de países abundantes em capital para as regiões de maior escassez no Sul e no Leste do continente, previa-se incentivar o investimento produtivo nessas regiões, visando à diminuição das diferenças no nível de renda entre as regiões.

Porém, os países que trilharam uma estratégia mais focada nas exportações contiveram efetivamente os custos salariais, cujo crescimento se manteve abaixo do verificado nos países que cresceram via consumo. Dessa forma, estes últimos sofreram uma redução da competitividade em relação aos primeiros, o que dificultaria o avanço da estrutura industrial justamente nas regiões mais economicamente deprimidas da Zona do Euro. Logo, a ampliação do crédito das nações poupadoras para a periferia europeia resultou em explosão do consumo. Com a convergência das taxas de juros entre as nações, a periferia da região viu suas taxas chegarem próximas às da Alemanha, o que incentivou o mercado consumidor e promoveu o crescimento do produto, mas principalmente no varejo e na construção civil. De fato, o mercado imobiliário de diversas nações também apresentou o comportamento de bolha pelo menos até a eclosão da crise financeira em 2007.

Alguns analistas econômicos têm levantado a hipótese da existência de dada postura mercantilista do governo alemão na condução do processo de integração na UE. Para Cesaratto e Stirati (2011), entre o final da II Guerra Mundial e a década de 70, essa política pode ser classificada como "mercantilismo benevolente", pois o intuito central era preservar e reconstruir a indústria alemã, devastada pelos conflitos mundiais. Entretanto, com os choques no preço de petróleo, em 1973 e 1979, e o fim do sistema de Bretton Woods, o objetivo central do governo alemão e da elite econômica passou a ser a promoção das exportações industriais e da competitividade e a manutenção de saldos positivos no setor externo. Esse seria, de acordo com os autores, o mercantilismo agressivo.

Entretanto, esse novo mercantilismo é distinto das abordagens clássicas, distanciando-se da defesa do protecionismo comercial tradicional, largamente praticado e defendido pela própria Alemanha Imperial e pelo Terceiro Reich, já que semelhante opção passou a ser combatida durante a vigência do Acordo Geral de Comércio e Tarifas (GATT, da sigla em inglês), a partir de 1947. A nova modalidade mercantilista era monetária, que consistia na manutenção de preços e salários baixos via política fiscal rígida, desemprego elevado, rígida disciplina laboral e repressão da demanda interna.

O desempenho dos custos salariais é central na explicação das assimetrias da região. No período pós-crise, os países que tinham estratégia focada no consumo passaram a adotar políticas de austeridade e contenção salarial e, desde então, têm apresentado ganhos de produtividade, ao mesmo tempo em que a Alemanha perdeu competitividade nesse quesito. Porém, como será destacado adiante, essa mudança de estratégia não se traduziu em melhoras significativas em termos de crescimento do produto e do emprego para esse grupo de países, sobretudo a Grécia.

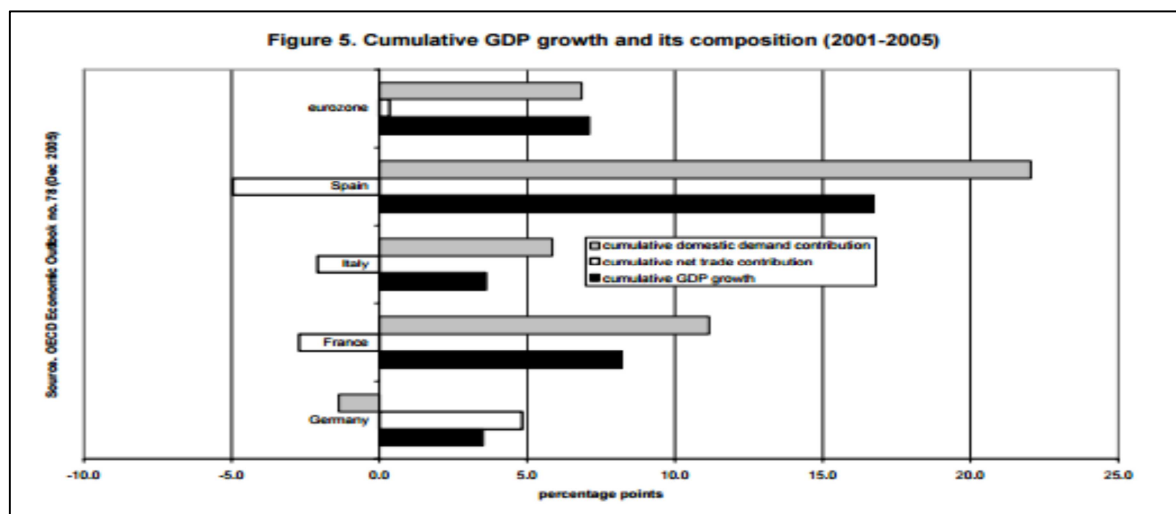
Identifica-se, entretanto, uma impossibilidade de transpor a estratégia alemã a toda Zona do Euro, e tampouco promover a convergência do padrão em direção às nações de maior renda. A estratégia alemã é centrada na compressão de custo salarial, de forma que a renda do trabalho se mantém estagnada, admitindo-se, inclusive, um crescimento abaixo da produtividade. O foco na obtenção de superávits comerciais trouxe protagonismo ao setor externo. Entre 2001 e 2005, o setor externo apresentou a maior contribuição para o crescimento do produto alemão, enquanto o consumo interno contribuiu negativamente. No caso da Espanha e, em menor intensidade, da Itália e da França, observa-se uma situação oposta, uma vez que cresceram com significativa contribuição do consumo interno (especialmente no caso espanhol) e participação negativa do setor externo na composição das taxas de crescimento do PIB.

<sup>14</sup> Segundo o BCE, os diferenciais de inflação e de crescimento são produto de um processo de ajustamento equilibrado entre as nações, e são não apenas inevitáveis como também desejáveis (BCE apud Bibow, 2006, p. 15).



Figura 1

Contribuição para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em países selecionados — 2001-05



FONTE: Bibow (2006).

Para o sucesso do modelo exportador, deve haver nações deficitárias. A Alemanha, graças à estagnação dos salários e à presença de mão de obra altamente qualificada, obteve saldos comerciais positivos em relação a outros países do bloco, sobretudo aos do sul do continente. Caso estes desejassem modular a estratégia econômica alemã, deveria haver uma nação (ou um bloco de nações) necessariamente deficitária. Entretanto, dado que a China e outros países asiáticos se tornaram fortes *players* exportadores, torna-se inverossímil um protagonismo exportador dos países do sul da Europa, aos quais restaria comprimir salários para concorrer com países que se valem de um leque ainda mais amplo de instrumentos para competitividade, como a manipulação da taxa de câmbio, a existência de maiores economias de escala e a integração mais aprofundada com as cadeias industriais globais na divisão internacional do trabalho.

Não era difícil antever a ocorrência de tal movimento. Nações com estruturas produtivas heterogêneas e emissoras de moedas com poder relativo distinto viram-se unidas por uma moeda forte, a ocupar um dos postos mais altos da hierarquia do sistema financeiro internacional. Nações detentoras de moedas mais fracas apresentaram elevado efeito-renda, o que impactou rapidamente suas importações. Ademais, essas economias perderam competitividade devido, em boa medida, à nova taxa de câmbio, beneficiando os países que adotaram a estratégia alemã, que já eram competitivos com suas antigas moedas nacionais, e também outras partes do globo, inclusive a China<sup>15</sup> (Tabela 1).

Tabela 1

Crescimento acumulado do Produto Interno Bruto (PIB) a valores constantes — 2001-14

PAÍSES	Crescimento acumulado do PIB (%)		
	2001-07	2007-14	2000-14
Alemanha .....	10,31	5,32	16,18
França .....	13,76	2,26	16,32
Itália .....	8,47	-8,94	-1,23
Espanha .....	27,72	-4,98	21,36
Irlanda .....	45,02	1,62	47,37
Portugal .....	8,67	-7,34	0,69
Holanda .....	14,71	0,34	15,10
Grécia .....	32,39	-25,79	-1,75

FONTE: IMF (2015).

Logo, as nações que trilharam o modelo espanhol sofreram com a perda de participação da indústria no total da economia, de modo que as elevadas taxas de crescimento do PIB que obtiveram entre 2001 e 2006 se centraram no crescimento do setor de serviços, primordialmente os de baixa complexidade, inclusive o do setor de cons-

<sup>15</sup> A China foi progressivamente ampliando sua parcela nas exportações mundiais neste século até alcançar a primeira posição em 2009, quando ultrapassou a Alemanha, que havia conquistado o topo em 2008 e, desde então, tem ampliado sua fatia.

trução civil. De acordo com proponentes da teoria da área monetária ótima, a simples instituição do euro seria suficiente para que o fluxo de investimento migrasse de países com excesso de capital para os com escassez, até que se atingisse certa convergência entre as taxas de juros praticadas entre os países que fizessem uso da moeda comum. Porém, para concordar com tal premissa, torna-se necessário pressupor que indústrias podem ser instaladas sem maiores dificuldades em regiões relativamente pouco competitivas, em termos de mão de obra e de produtividade, ao invés de se concentrarem nos países de estratégia exportadora que, além de apresentarem vantagens nessas questões, registravam taxa de crescimento do custo do trabalho menor do que a de nações da periferia da Zona do Euro. De fato, essa concentração não deixou de ocorrer ao longo dos anos 2000. No contexto da unificação monetária, as nações que enfatizaram as exportações ampliaram ainda mais suas vendas no bloco, aproveitando-se também do *boom* do consumo das nações da estratégia espanhola, provocando a acentuação das disparidades na evolução das economias europeias, ainda que se observasse, ao menos no início, uma sensível (porém temporária) redução do diferencial entre as rendas *per capita* dos países.

O setor produtivo dos países da periferia europeia foi prejudicado pela perda da capacidade de seus governos de utilizar a taxa de câmbio como instrumento de proteção e de competitividade, quando passaram a fazer parte da Zona do Euro e passaram a dividir a mesma moeda que países com economias já voltadas para o mercado externo. O crédito que afluiu dos países superavitários não logrou fomentar o investimento de indústrias nas regiões de periferia. Tampouco fez parte da estratégia alemã a integração do sul da Europa em suas cadeias industriais. Assim, o aumento da oferta de crédito provocou o financiamento do consumo e o aquecimento do setor imobiliário nesses países, em face da redução das taxas de juros, as quais convergiram para a da própria Alemanha. Ao não fomentar a produção industrial e incentivar o consumo, geraram-se amplos benefícios não apenas ao setor industrial alemão e de outros países centrais, mas também ao mercado financeiro desses países.

A continuidade de estratégias assimétricas na Zona do Euro persistiu até a crise de 2007 e determinou a consolidação de um posicionamento das nações com resultados econômicos cada vez mais díspares. Se, anteriormente à instituição da Zona do Euro, já se verificava um marcante descompasso entre os saldos de transações correntes dos países-membros, a constituição do arranjo monetário ampliou esses diferenciais, podendo-se comparar a uma relação centro-periferia que progressivamente se foi delineando dentro do arranjo. Grande parte do saldo comercial das nações exportadoras era obtida do comércio intrabloco, e essa parcela se ampliou até a crise financeira de 2007. Logo, tem-se uma impossibilidade de replicação da estratégia alemã por parte do bloco, muito embora diversas lideranças regionais preguem a disseminação de seus valores de política econômica dentro do bloco.

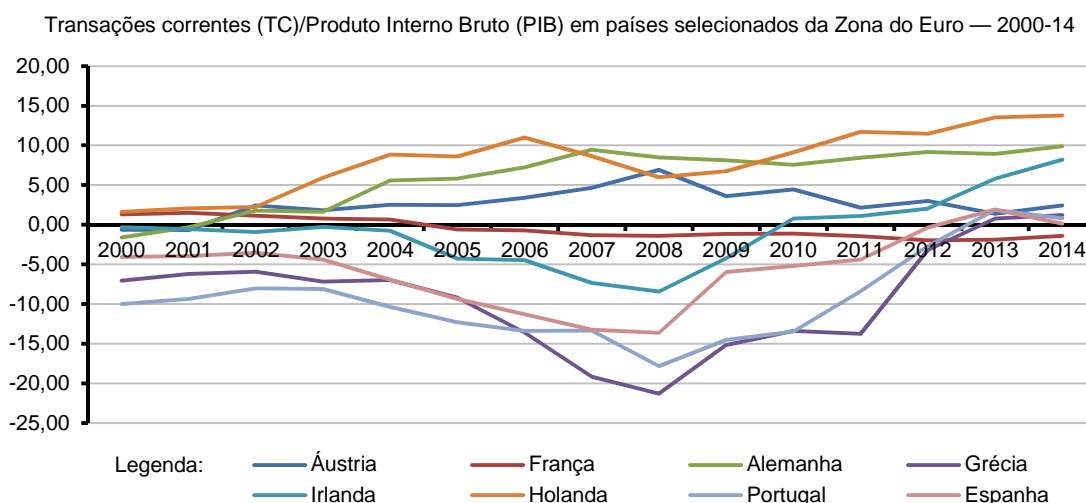
Conforme se verifica no Gráfico 1, Áustria, Alemanha e Holanda aumentaram substancialmente seus saldos de transações correntes (TC) com relação ao PIB, ao passo que Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha<sup>16</sup> ampliaram seu déficit. No período pós-crise, as nações da estratégia alemã seguem ampliando seus saldos, ao passo que a forte retração econômica e diminuição das importações fizeram com que os esses países também progressivamente diminuíssem seus déficits até que, em 2013, os quatro apresentaram saldo positivo em transações correntes.

Outras nações, como França, Itália e Portugal, perseguiram um caminho intermediário, que combina algumas das estratégias dos países “exportadores” com a dos “consumidores”. Nesse caso, o crescimento do PIB deu-se graças ao consumo interno (como podemos observar na Figura 1), mas registraram crescimento baixo em seu produto durante todo o período. Nesse caso, não houve endividamento externo excessivo. As transações correntes permaneceram persistentemente desequilibradas no caso português, com sucessivos e altos déficits, ao passo que, na Itália e na França, os déficits foram temporários. Houve perda geral de competitividade por conta das taxas reais de câmbio mais elevadas do que nos países “mercantilistas”, mesmo que a França lograsse uma taxa de inflação mais baixa do que o limite imposto pela UE. O crescimento econômico foi distinto nos três países, com destaque positivo para a França.

<sup>16</sup> Na cobertura jornalística, esses países, que foram os mais atingidos pela crise desde 2007, eram agrupados sob a infame sigla “PIGS” (as iniciais em inglês de cada um desses países; a abreviação, no mesmo idioma, significa “porcos”). Trata-se, evidentemente, de uma forma altamente pejorativa para se referir ao conjunto desses países.



Gráfico 1



FONTE: IMF (2015).

No pós-crise, houve maior homogeneização da política econômica na Zona do Euro, agora predominantemente focada na austeridade. Muito embora o balanço externo tenha melhorado, o custo social e econômico de políticas de austeridade em meio à recessão foi bastante elevado, com a deterioração dos indicadores de bem-estar, emprego e do crescimento econômico, com destaque para Grécia, o que será ilustrado com mais detalhes na seção seguinte. Podemos resumir essas características no Quadro 1:

Quadro 1

## As três estratégias de crescimento na Zona do Euro

PAÍSES	ESPANHA, GRÉCIA E IRLANDA	ALEMANHA, ÁUSTRIA, BÉLGICA, FINLÂNDIA E PAÍSES BAIXOS	FRANÇA, ITÁLIA E PORTUGAL
Forma de crescimento	Endividamento externo	Foco em saldos comerciais positivos, compressão de custos e salários para manutenção de competitividade (mercantilismo)	Demanda interna
Características	Maior disponibilidade de crédito Financiamento da demanda Inflação mais elevada, aumento dos salários	Demanda reprimida, menor aumento de salários, inflação baixa	Demanda alta, mas sem endividamento externo excessivo, inflação baixa, mas maior do que nos mercantilistas
Resultados pré-crise (2000-07)	Déficits nas transações correntes (TC) Elevado crescimento	Superávit nas TC <b>Baixo crescimento</b>	TC ora positivas, ora negativas <b>Crescimento baixo</b>
Resultados durante a crise (2007-14)	Déficits decrescentes nas TC Estagnação ou depressão econômica	Permanência do superávit Estagnação ou ligeiro crescimento econômico	TC sem definição clara Estagnação econômica

NOTA: Elaborado pelos autores com base em Hein (2012) e Bibow (2006).

### 3 A crise grega: um caso extremo das assimetrias na Zona do Euro

Nesta seção, aborda-se a conjuntura econômica grega no período sob a moeda única. O que se argumenta é que a participação no bloco da moeda única acabou por ampliar os desequilíbrios econômicos do País, fazendo com que se tornasse a nação mais vulnerável do bloco e a mais atingida pelos efeitos negativos da crise.

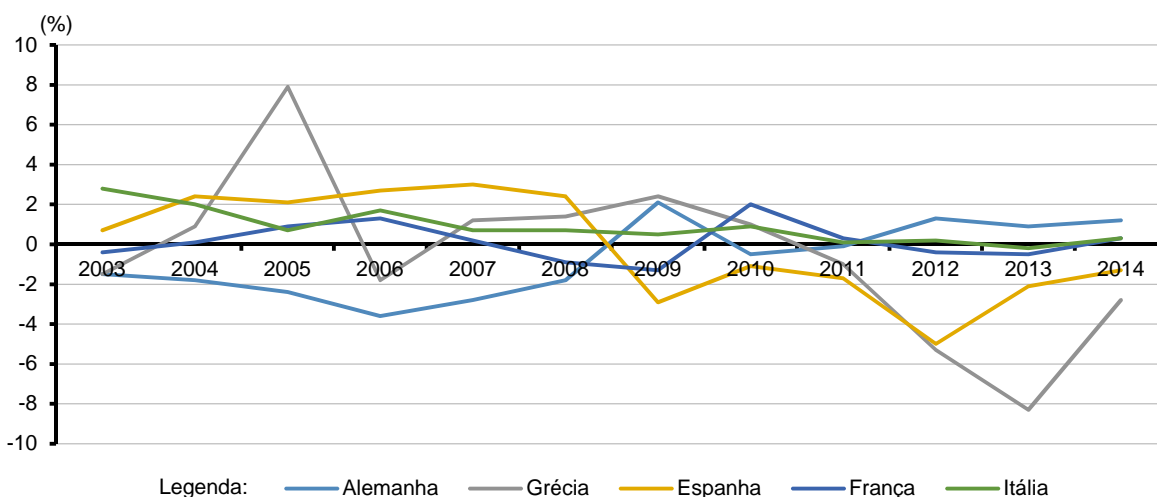
Durante os primeiros anos de funcionamento do arranjo da Zona do Euro, coexistiram entre os Estados-membros três estratégias de crescimento distintas que acabavam por ampliar as assimetrias entre as nações-membro. A Grécia esteve no grupo de países do crescimento puxado pelo consumo, estimulado pelo efeito-renda da substituição do dracma pelo euro e pelo crédito que passou a fluir para o País com taxas de juro reduzi-

das. O País obteve um dos melhores desempenhos em termos de crescimento econômico dos países do bloco no período pré-crise, porém também apresentou a maior derrocada após a sua eclosão, conforme pode ser analisado na Tabela 1, na seção anterior. Dada a perda de competitividade industrial que se acentuou sob a moeda única, os setores que mais cresceram foram os serviços de baixa complexidade e a construção civil. O avanço da renda e do crédito fez com que a Grécia também sentisse um aumento acelerado do valor dos imóveis até o eclodir da crise. A intensidade da derrocada acabou por ser vertiginosa, com o produto se reduzindo em 25% nos sete anos após a crise, de forma que, de 2000 a 2014, a Grécia apresentou variação do produto negativa.

O Gráfico 2 apresenta a variação do custo unitário salarial de algumas nações-membro da Zona do Euro. Em um arranjo institucional de moeda única, a redução dos custos salariais torna-se fator primordial para obtenção de competitividade, sendo que uma variação positiva vem a indicar perda de competitividade, enquanto negativa demonstra que um país está se tornando mais competitivo do que seus pares da Zona do Euro. Como observado até 2008, a Alemanha reduziu seu custo salarial, o que impactou positivamente em sua competitividade, assim como todos os demais países que adotaram a estratégia exportadora. Outros países apresentados no Gráfico 2 adotaram a estratégia do crescimento salarial do consumo como fonte de crescimento, apresentando crescimento no custo unitário do trabalho e perda de competitividade.

Gráfico 2

Variação do custo unitário salarial sobre o ano anterior, com relação a países selecionados da Zona do Euro — 2003-14



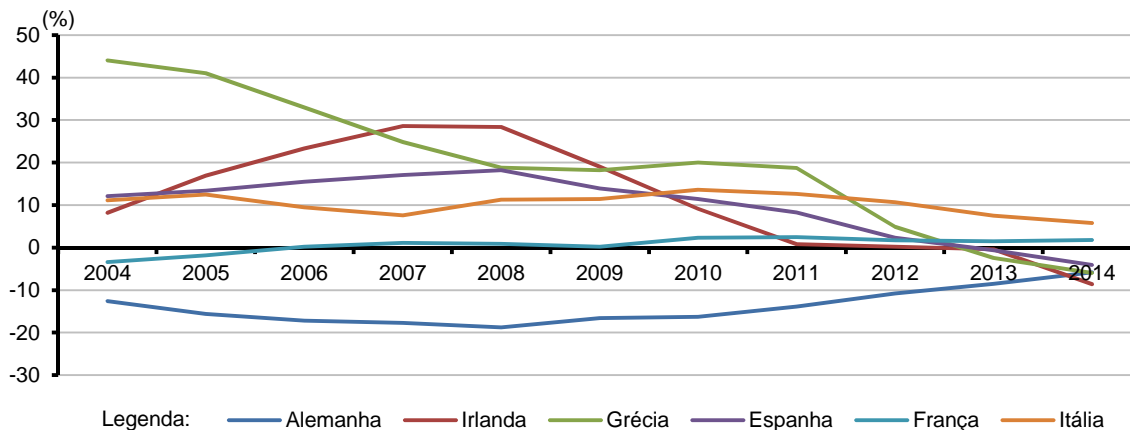
FONTE: European Commission (2015).

O Gráfico 3 apresenta a variação do custo unitário em 10 anos dos salários em países selecionados da Zona do Euro. Em 2004, a Grécia registrava elevação superior a 40% no custo salarial em relação a 1994, indicador bem acima dos demais países da Zona do Euro. Esse indicador seguiu apresentando valores bastante elevados comparativamente aos demais países da amostra até 2011. Após um ano de crescimento próximo a zero, o País passou a registrar taxas negativas a partir de 2013, próximas inclusive às da Alemanha. O que se depreende é que a entrada na Zona do Euro representou um impacto em termos de aumentos salariais, mas com perda de competitividade. Por um lado, trouxe aos gregos aumento de renda e incentivo ao consumo (e aumento nas importações), mas em um prazo mais longo minou a competitividade do País frente às demais nações da Zona do Euro.

Após a eclosão da crise, o mercado de trabalho em quase toda a Zona do Euro (com a notável exceção da Alemanha) deteriorou-se. Embora o desemprego já tivesse alcançado um pico, ele estabilizou-se em patamares bastante elevados, conforme podemos ver no Gráfico 4. A Grécia, juntamente com a Espanha, sofreu um abrupto aumento no desemprego, superando 20% da população economicamente ativa (PEA) a partir de 2011.

Gráfico 3

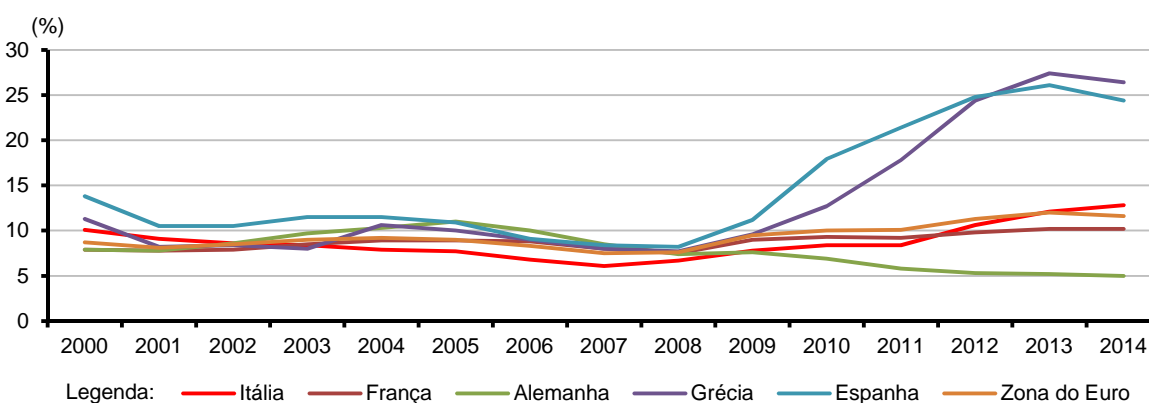
Variação de 10 anos no custo unitário salarial em relação ao nível corrente, para países selecionados da Zona do Euro — 2004-14



FONTE: European Commission (2015).

Gráfico 4

Taxa de desemprego na Zona do Euro, em países Selecionados — 2000-14



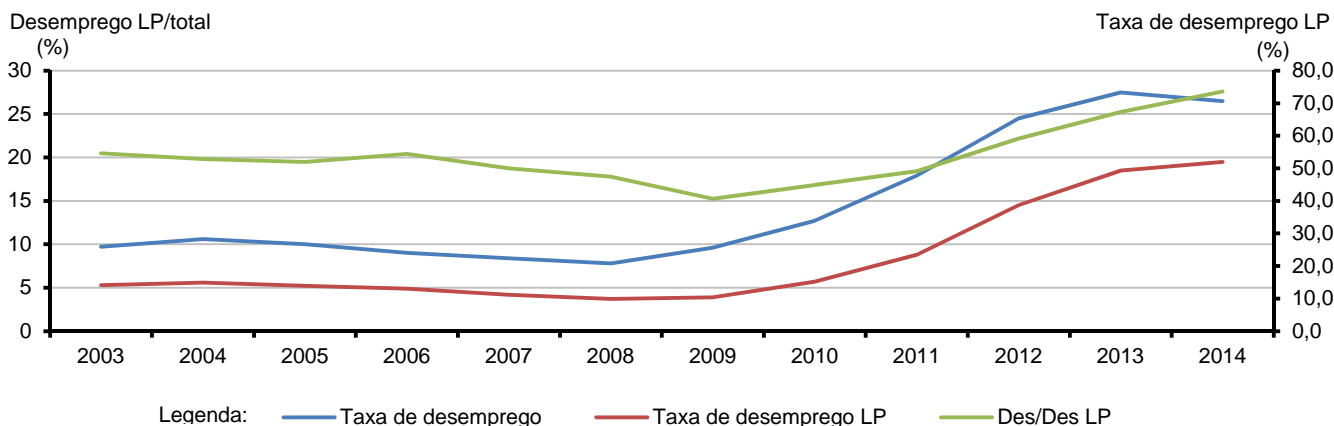
FONTE: European Commission (2015).

No Gráfico 5, depreende-se que a taxa de desemprego da Grécia mais do que dobrou desde os primeiros anos de sua presença na Zona do Euro. Essa taxa atingiu seu ponto máximo em 2013, com leve recuperação no ano seguinte. Porém, o desemprego de longo prazo persistiu e aumentou em 2014. Nesse ano, mais de 70% dos desempregados estavam há mais de 12 meses sem trabalho.

Já o Gráfico 6 apresenta a série de população e emprego total na Grécia. Conforme verificado, o País apresentava baixo crescimento populacional até o início da crise, quando a população passou a retroceder. O nível de emprego também apresentou dinâmica semelhante, mas com crescimento mais rápido no pré-crise e com retração mais acentuada após 2008, e uma relativa estabilização entre 2012 e 2014, mas em um nível 40% menor do que nos primórdios da crise. Além do desemprego, a Grécia experimenta um período de política econômica austera, com redução de benefícios sociais e previdenciários. Os salários caíram, buscando agora um foco no aumento da produtividade. Esse quadro levou a um forte processo de empobrecimento da população grega.

Gráfico 5

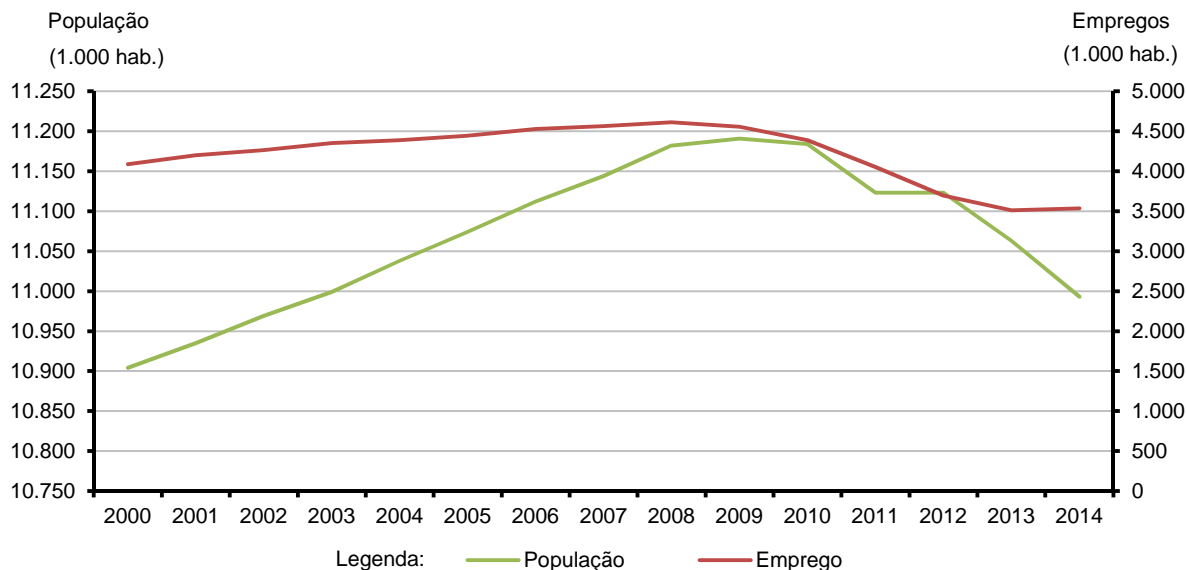
Taxa de desemprego, taxa de desemprego de longo prazo (LP) e de desemprego de longo prazo/total na População Economicamente Ativa (PEA) da Grécia — 2003-14



FONTE: European Commission (2015).

Gráfico 6

População e empregos na Grécia — 2000-14



FONTE: IMF (2015).

Quanto ao comércio internacional, devido à competição extrabloco e intrabloco com países do modelo exportador com nações focadas na contenção do custo salarial, a Grécia perdeu competitividade após sua adesão à Zona do Euro, em grande parte devido ao seu crescimento salarial acima da média. Se, por um lado, o aumento salarial ajudou o produto a obter robustas taxas de crescimento, por outro, o aumento da renda estimulou as importações e desencadeou a deterioração nos saldos comerciais e nas transações correntes até 2007, conforme mostra a Tabela 2. Em uma união monetária, o crescimento com a acumulação de passivos externos acaba por exacerbar os problemas de solvência do País, o que realmente veio a acontecer. Por outro lado, após a adoção da política de imposição da austeridade, a Grécia obteve considerável recuperação no saldo comercial, mas sem levar ao crescimento robusto do produto e tampouco a resolver a escassez de divisas do País.

Tabela 2

Crescimento acumulado de exportações (X) e importações (M) — 2000-14

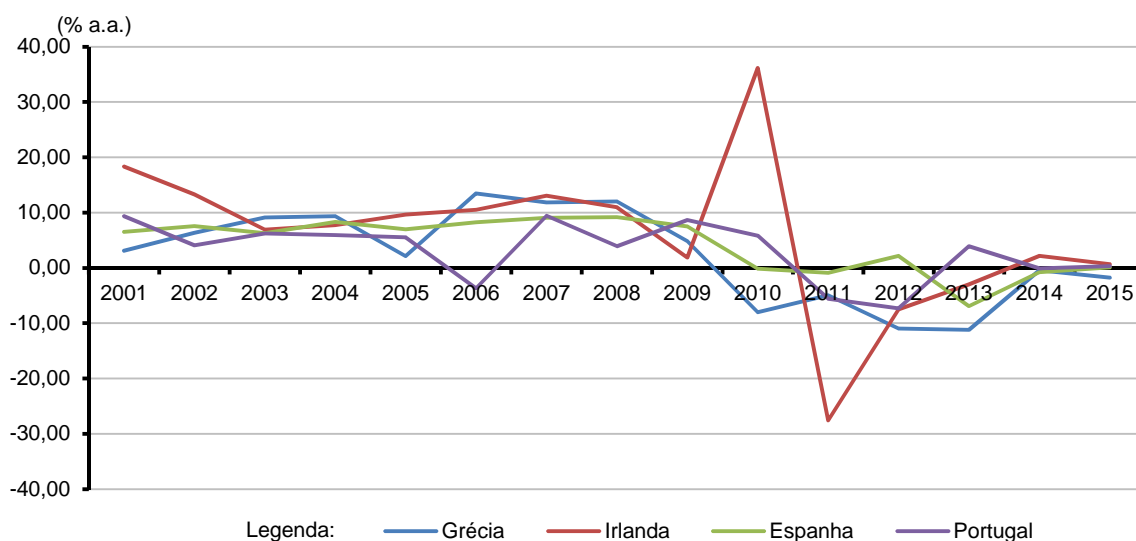
PAÍS	Crescimento acumulado de exportações (X) e importações (M) — 2000-14 (%)					
	2000-07		2008-14		2000-14	
	X	M	X	M	X	M
França .....	71,24	86,59	-5,36	-5,25	78,45	100,89
Alemanha .....	140,03	112,71	4,48	2,73	174,49	145,46
Grécia .....	101,15	135,15	36,33	-31,52	206,84	89,83
Irlanda .....	57,39	64,63	-6,56	-15,73	52,12	38,98
Itália .....	107,84	114,30	-2,59	-16,06	119,81	97,56
Holanda .....	136,83	126,25	5,40	1,00	189,12	169,49
Portugal .....	116,03	106,08	12,00	-17,39	163,30	95,70
Espanha .....	120,32	149,94	14,66	-15,41	180,74	128,53

FONTE: European Commission (2015).

É recorrente a explicação de que a crise da Grécia seria fruto da irresponsabilidade fiscal do governo grego. Quando se analisam os índices da variação no gasto público total<sup>17</sup> dos países da Zona do Euro durante os anos sob moeda única, conforme o Gráfico 7, pode-se identificar que os países da estratégia exportadora apresentam pequenas variações nesse indicador, enquanto os países da estratégia de consumo apresentaram um avanço<sup>18</sup> maior.

Gráfico 7

Variação do gasto público, em valores nominais, de países selecionados da Zona do Euro — 2001-15



FONTE: IMF (2015).

Logo, a explicação para a crise não reside no avanço da despesa do Governo durante os anos de moeda única. Porém, a questão fiscal põe-se mais difícil para a Grécia devido a seus desequilíbrios anteriores à entrada na Zona<sup>19</sup>. O País já apresentava proporcionalmente um dos maiores déficits nominais da região. Como as receitas fiscais gregas cresceram mais lentamente do que as despesas, o déficit ampliou-se e tornou-se um dos maiores da Zona do Euro, conforme verificado no Gráfico 8.

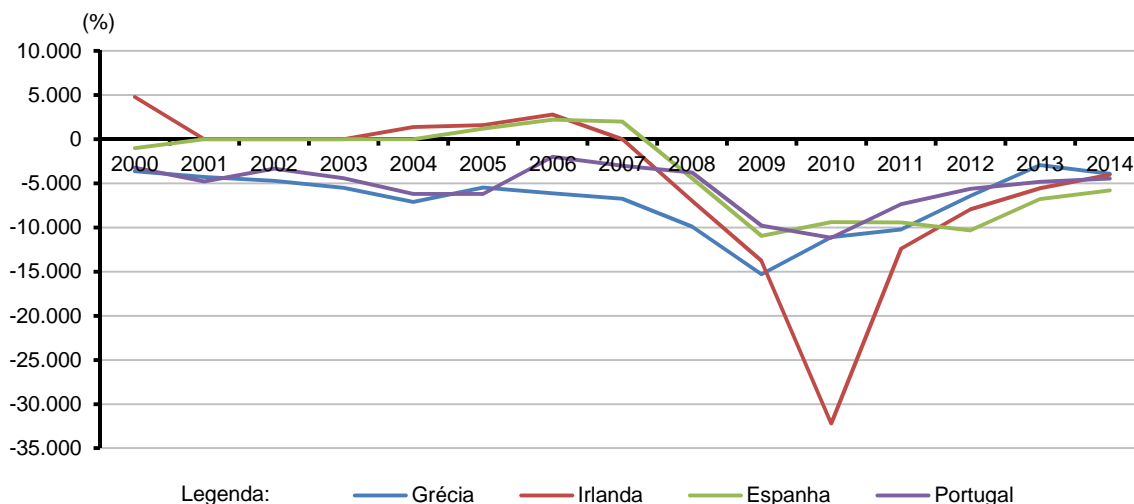
<sup>17</sup> Aqui, refere-se ao indicador dos Gastos Totais do Governo Geral, que inclui os gastos totais de todos os níveis de governo (central e local) somados à conta de juros nominais.

<sup>18</sup> Países com estratégia intermediária, tais como França e Itália, apresentaram avanço no gasto total um pouco abaixo dos países do modelo espanhol, mas acima dos países de estratégia exportadora.

<sup>19</sup> O fato de um país apresentar indicadores significativamente distantes das metas firmadas pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento não constitui uma violação ao mesmo. Tais metas se constituem em objetivos de médio prazo, com prazo para obtenção de resultados discutidos caso a caso pelo Conselho Europeu. Para a entrada no bloco, requer-se que os indicadores de Dívida/PIB e de déficit públicos estejam em trajetória declinante. Caso algum país apresente uma mudança forte de trajetória e venha a não apresentar condições de cumprimento de prazo, o Conselho pode conceder maior relaxamento temporal para obtenção das metas em troca de cumprimento de certas exigências na condução da política econômica, como a Grécia em 2012.

Gráfico 8

Déficit nominal em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) de países selecionados da Zona do Euro — 2000-14

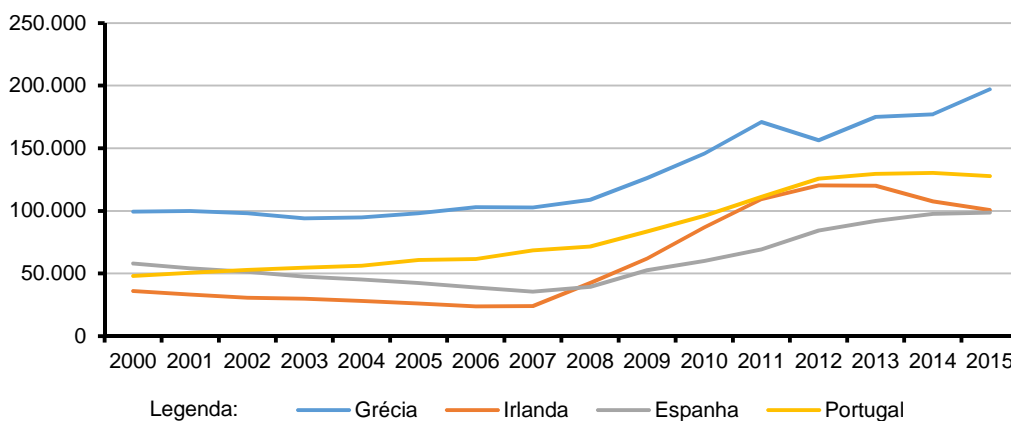


FONTE: IMF (2015).

A conjugação de recessão com déficit nominal crescente, além da explosão de déficit em transações correntes, como será visto adiante, fez com que a Grécia tivesse o maior avanço na relação dívida bruta/PIB, como visto no Gráfico 9. Portanto, os desequilíbrios anteriores à entrada da Grécia na Zona do Euro, amplificados pela forma de inserção no bloco, e não o descontrole fiscal do Governo, explicam melhor a gravidade da crise grega em relação às demais nações.

Gráfico 9

Dívida bruta/Produto Interno Bruto (PIB) em países selecionados da Zona do Euro — 2000-15



FONTE: IMF (2015).

O Gráfico 10 demonstra quão delicada se tornou a sustentabilidade do passivo grego no período pós-crise, com base no indicador de solvência Déficit TC/Exportações<sup>20</sup>. Como verificado no gráfico abaixo, a Grécia apresentou o pior desempenho entre os países do modelo espanhol. O País apresentou déficits em transações correntes de 1980 a 2012. Desde o início da série, notam-se valores elevados, com redução em meados dos anos 1990, voltando a crescer a partir de 1999 e a deteriorar-se sobremaneira após 2005. Após a Grécia ingressar na Zona do Euro, o crescimento com acumulação de passivos trilha um caminho perigoso, pois o País perdeu o controle

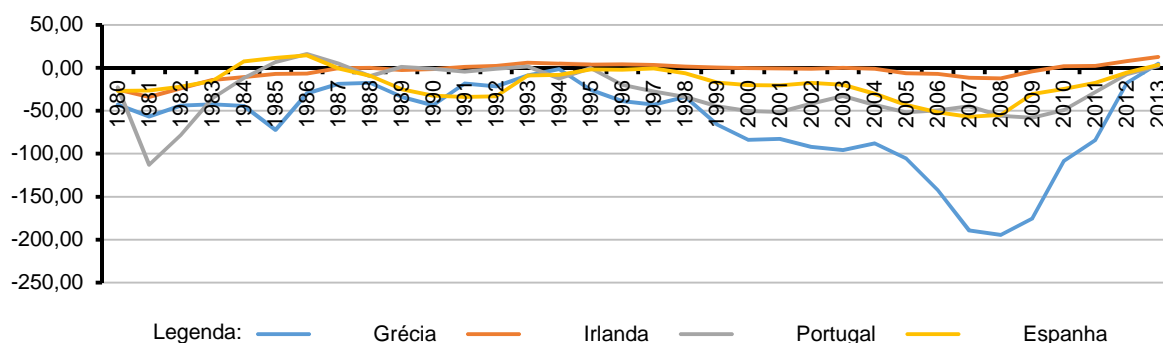
<sup>20</sup> Conforme apresenta Lara (2012), o melhor indicador de solvência para uma análise da possibilidade de equacionar-se o crescimento econômico com a restrição externa derivada do passivo externo líquido é a razão da taxa de juros que determinam o serviço do passivo externo pela taxa de crescimento do valor das exportações. Essa taxa de juros corresponde a uma média dos diversos tipos de passivos externos acumulados. Tendo em vista a dificuldade para a sua mensuração, pode-se utilizar um indicador mais simples, como o saldo TC/PIB. Como a variação do passivo externo corresponde ao déficit em TC, e a parte do PIB que pode ser utilizada para cobri-lo são as exportações, pois geram a moeda estrangeira necessária para a cobertura dos serviços dos passivos.



sobre a emissão de sua moeda; todos seus títulos de dívida podem ser considerados como dívida externa, tornando o País mais vulnerável a crises de balanço de pagamentos. Além disso, em momentos de recessão, o Governo tem reduzida a capacidade de obter recursos para o pagamento de seus compromissos.

Gráfico 10

Relação entre transações correntes e exportações, em países selecionados da Zona do Euro — 1980-2013



FONTE: IMF (2015).

Assim, as divisas do País escassearam, e gerou-se um grave problema de liquidez. Sem moeda para o cumprimento de seus passivos, o governo grego teve de recorrer a três acordos com o FMI em menos de cinco anos<sup>21</sup>, sofreu crise bancária e, dessa forma, impôs diversos feriados bancários nesse período. Com o agravante da recusa do BCE em aceitar a dívida grega como colateral, os prêmios de risco dos títulos do País aumentaram consideravelmente frente a seus pares, aumentando o custo do seu passivo externo.

Após negociações com o FMI, a Grécia conseguiu reestruturação de sua dívida, desde que colocasse em prática medidas de austeridade e corte de gastos sociais. Em 2012, foram acertados com credores privados determinados cortes nos valores da dívida grega, que chegaram a um patamar de 20% do PIB. A reestruturação também trouxe um acréscimo no prazo médio de maturidade da dívida para 16 anos e reduziu o peso de juros de sua dívida soberana. O pagamento de juros chegou a 4% do PIB em 2014, ou a metade em relação a 2011. A relação dos juros sobre a dívida total caiu ainda mais, de 6% em 2011 para 2,2% em 2014.

Devido à reestruturação de seus passivos, Grauwe (2015) argumenta que o Governo da Grécia é virtualmente solvente, bastando um crescimento de 2% para estabilizar o peso efetivo de sua dívida. Porém, a escolha pela austeridade não tem fomentado o crescimento. De 2009 a 2014, o governo grego tornou-se o mais austero da Europa, com um incremento no superávit primário de 18% do PIB, mas apresentou queda no PIB da ordem de 25%.

Porém, o governo grego encontra dificuldades em rolar suas dívidas pelo fato de não ter acesso ao mercado de capitais, a não ser mediante o pagamento de juros proibitivos. Assim, exacerbam-se os problemas de liquidez da economia grega, que, sem reservas e com alto custo para angariar fundos, sofre grandes dificuldades para pagar suas dívidas de curto prazo.

Para Grauwe (2015), o fato de o BCE não permitir aos bancos gregos detentores de utilizar a dívida grega estruturada como colateral é fator primordial para as crises bancárias, o que agrava ainda mais a recessão. O autor acredita que caberia às autoridades europeias aceitar a condição de solvente do governo grego, tendo em vista a melhora nas condições pós-acordo com os credores e, com isso, dirimir a falta de liquidez, reduzir a ocorrência de crises bancárias e dar espaço para obtenção de recursos para investimentos no País. Espera-se que, com crescimento econômico, deva cair o índice dívida/PIB, visto pelo BCE como indicador de solvência dos governos nacionais.

A busca por superávits primários maiores em meio à desaceleração prejudica o crescimento econômico de uma economia que apresenta relação dívida/PIB elevada, ainda que com reduzido peso dos juros sobre a dívida. Logo, um baixo crescimento seria suficiente para estabilizar e reduzir essa relação. Como o BCE não enxerga a Grécia como solvente, não há compra de títulos gregos nos programas de Quantitative Easing (QE), aceitando títulos de países com peso efetivo dos juros sobre a dívida mais elevado, ou seja, com piores condições de sustentabilidade do passivo externo. Dada a falta de liquidez, crises bancárias como a de 2015 têm sido recorrentes,

<sup>21</sup> O primeiro acordo de resgate foi realizado em abril de 2010. Em junho de 2011, houve a primeira reestruturação da dívida grega. Em fevereiro de 2012, mais um acordo de salvamento seguido pela segunda reestruturação da dívida em março. Em julho de 2015, a Grécia fechou o terceiro acordo de resgate.

obrigando a Grécia a buscar assistência junto ao FMI, sob comprometimento de mais austeridade e cortes em benefícios sociais.

A Grécia representa um caso extremo entre os países do modelo espanhol durante os primeiros anos do euro, e, por esse motivo, o País balcânico tem registrado os piores indicadores econômicos, sociais e até mesmo demográficos desde o início da crise em 2007, mesmo comparando a outros países do sul. Após anos bastante difíceis, houve uma modesta retomada do produto em 2014, inclusive na Grécia, mas o desemprego segue em alta, em patamares muito acima do verificado nas décadas anteriores. Grande parte da população teve queda nos padrões de vida e nos benefícios sociais. Além disso, as previsões para crescimento do PIB a curto e médio prazos são decepcionantes. A homogeneização da política econômica na Europa em torno da austeridade resultou na piora das condições de vida de grande parte da população e, provavelmente, manterá as assimetrias em termos de renda entre os países.

## Conclusão

---

Neste artigo, buscou-se entender os antecedentes da atual crise grega como um sintoma de uma debilidade mais geral, oriunda do próprio arranjo da União Europeia e, mais especificamente, da Zona do Euro, visto que muitas outras economias da região também têm sido afetadas, ainda que se percebam peculiaridades e idiosincrasias em cada caso. Neste artigo, maior atenção foi dedicada à Grécia, cuja entrada na Zona do Euro reforçou os desequilíbrios em suas transações correntes, que ocorriam pelo menos desde sua entrada na CEE, em 1986.

É bastante forçoso entender a Zona do Euro, ou mesmo até a própria União Europeia como um todo, como um produto da otimização do esforço de ampliar a eficiência econômica na região, ou de promover o progresso material em todas as regiões. Há de se entender que essas dinâmicas são fruto da interação política no decorrer da história recente entre estados e sociedades com capacidades de ação bastante diferenciadas e portadores de interesses econômicos, políticos e sociais diversos — não raro, contraditórios. A criação do euro respondeu ao anseio imediato de alguns países mais fortes de manter (e ampliar) sua competitividade, como no caso da Alemanha, mas também de Países Baixos e Áustria, ao mesmo tempo que possibilitava a segmentos econômicos na Grécia e em outros países periféricos uma possibilidade de obter maior acesso a crédito e financiamento a suas respectivas atividades econômicas.

O problema é que esse arcabouço institucional, ao invés de mitigar as desigualdades econômicas, acabou alimentando as assimetrias entre os países da Zona do Euro. A convergência de renda observada até 2007 escondia uma relação bastante desigual: enquanto alguns países, como a Alemanha e os Países Baixos, mantiveram o nível de salários, registraram taxas de inflação bastante baixas e mantiveram saldos positivos no cômputo das transações com o exterior, outros, como no caso da Grécia, da Espanha e da Irlanda, via captação de recursos em outros países do continente, registraram maior aumento da massa salarial e testemunharam um *boom* em alguns setores de sua economia, como o imobiliário e o da construção civil, deixando de lado o aprimoramento de sua base competitiva frente a outros *players* do bloco e do mundo. A deflagração da crise global a partir de 2007 inverteu a tendência de *catching-up* em termos de renda *per capita* observada no período imediatamente anterior (2001-07).

Os países signatários da Zona do Euro abriram mão da autonomia da política monetária e cambial, em prol do BCE. A ausência de controle direto sobre a emissão da moeda sob as quais seus passivos estão denominados torna ainda mais complexa a gestão desses passivos por parte dos países signatários, especialmente aqueles que apresentam maiores desequilíbrios na conta de transações correntes.

Para o BCE, o maior crescimento dos salários e da inflação, bem como o crescimento maior do produto das nações do sul da Europa, era um esperado produto do *catching-up* entre os níveis de renda na Zona do Euro. Porém o que se viu foi que os países-membros assumiram estratégias distintas: a primeira foca-se no crescimento do consumo via endividamento (sobretudo externo) e aumentos salariais; outra é focada em crescer através do setor externo, com contenção da renda salarial; e a terceira concentra-se no consumo interno, sem excessivo endividamento e com baixo crescimento econômico. Como na Zona do Euro a competição se dá via contenção salarial, o maior crescimento salarial da Grécia, embora tenha estimulado o crescimento do seu produto, diminuiu sua competitividade. Logo, os saldos em transações correntes reduziram-se a patamares alarmantes, a condição de insolvência e iliquidez ampliou-se e o País sofreu graves crises bancárias.

Os acordos com o FMI trouxeram, sobre a reestruturação da dívida, de fato, uma melhora considerável na condição de solvência, mas as instituições preferem exigir da Grécia ainda maior comprometimento, com cortes de gastos e benefícios sociais, ao invés de facilitar o acesso a crédito, solucionar seus graves problemas de liqui-

dez e garantir maior liberdade para que o País volte a crescer. Conforme fora apresentado, apenas 2% de crescimento econômico seriam o bastante para estabilizar o indicador dívida/PIB grego. Mas, com a atual política econômica, o crescimento nesse patamar não é factível. Ao assumir a política de austeridade e contenção de salários prescrita pelos seus credores, a Grécia ampliou os efeitos da grave crise econômica e social. Como esses preceitos de política econômica passaram a se espalhar pela Europa, a contenção salarial será a regra, e a convergência entre os níveis de renda torna-se um objetivo distante.

Com a manutenção das assimetrias no continente, ficará cada vez mais evidenciada a instalação de um sistema centro-periferia na Europa, estabilizado em uma situação agora mais negativa para a população dos países de periferia, com maior desemprego e diminuição da renda da maior parte da população.

## Referências

---

ANDERSON, P. **The New Old World**. London: Verso, 2010.

BIBOW, J. **How the Maastricht Regime Fosters Divergence as Well as Fragility**. Annandale-on-Hudson: Levy Institute, 2006. (Working Paper, n.460).

CESARATTO, S.; STIRATI, A. **Germany and the European and Global Crises**. Siena: Università degli studi di Siena, 2011. (Quaderni del Dipartimento de Economia Política, n. 607).

CONSELHO EUROPEU. **Nota Informativa**: Explicação da Governação Econômica da UE. [S.l.], 2014.

DE BEM, A. P. A Zona do Euro e a Austeridade pós 2007. **Carta de Conjuntura FEE**, Porto Alegre, v. 23, n. 10, p. 7, 2014.

EUROPEAN COMMISSION. **Eurostat Database**. 2015. Disponível em: <<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>. Acesso em: 13 out. 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **Multiannual financial framework 2014–2020 and EU budget 2014**: The figures. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2013.

GLENCROSS, A. **The Grand Illusion Continues**: What the Lisbon Treaty Means for the European Union and Its Global Role. Philadelphia: Foreign Policy Research Institute, 2010. Disponível em: <<http://www.fpri.org/enotes/201002>>. Acesso em: 11 set. 2015.

GRAUWE, P. de. **Greece is Solvent but illiquid**: Policy implications. 3 July 2015. Disponível em: <<http://www.voxeu.org/article/greece-solvent-illiquid-policy-implications>>. Acesso em: 20 set. 2015.

HAAS, E. B. **The uniting of Europe**: political, social, and economic forces, 1950-1957. Stanford: Stanford University Press, 1958.

HEIN, E. **The crisis of finance-dominated capitalism in the euro Area, Deficiencies the Economic Policy Architecture, and Deflationary Stagnation Policies**. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute, 2012. (Working Paper, n. 734).

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **World Outlook Database**. 2015. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>>. Acesso em: 13 out. 2015.

LARA, F. M. **Solvência e Liquidez Externas**: aspectos teóricos, contábeis e a definição de indicadores sintéticos para análise de conjuntura. Porto Alegre: FEE, 2012. (Textos Para Discussão FEE, n. 101).

LEUFFEN, D.; RITTBERGER, B.; SCHIMMELFENNIG, F. **Differentiated Integration**: Explaining Variation in the European Union. Basingstoke: Palgrave MacMillan, 2013.

MORAVCSIK, A. In Defence of the “Democratic Deficit”: Reassessing Legitimacy in the European Union. In: WEILER, J. H. H.; BEGG, I.; PETERSON, J. (Ed.). **Integration in an Expanding European Union**: Reassessing the Fundamentals. Oxford: Blackwell, 2003. p. 77-97.

ROSATO, S. Europe’s troubles: power politics and the state of the European project. **International Security**, Cambridge, MA, v. 35, n. 4, p. 45-86, 2011.

SCHWARZ, H.-P. **Konrad Adenauer**: A German Politician and Statesman in a Period of War, Revolution and Reconstruction. Oxford: Berghahn Books, 1995. v. 1.

UNWELCOME President Blair. **The Economist**, New York, 1 Aug. 2009. Disponível em: <<http://www.economist.com/node/14121724>>. Acesso em: 11 set. 2015.