



UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA “JULIO DE MESQUITA FILHO”
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**Implicações da União Econômica e Monetária Europeia sobre a Política
Econômica dos PIGS: uma análise sobre a crise das dívidas soberanas**

Jaqueline Bonny Cariz

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Stela Luiza de Mattos Ansanelli
Banca examinadora: Prof. Dr. Adilson Marques Gennari

Araraquara – SP
2013

Jaqueline Bonny Cariz

**Implicações da União Econômica e Monetária Europeia sobre a Política
Econômica dos PIGS - uma análise sobre a crise das dívidas soberanas**

Monografia apresentada ao Departamento
de Economia da Universidade Estadual
Paulista como pré-requisito para obtenção do
título de Bacharel em Ciências Econômicas,
orientada pela Prof^a. Dr^a. Stela Luiza de Mattos Ansanelli

Araraquara

Agradecimentos

Agradeço primeiramente aos meus pais, que trilharam meu caminho com muito carinho e dedicação para que eu chegasse longe, por sempre acreditar em mim e me apoiar em todos os momentos da vida, especialmente momentos como este, de decisão e reflexão.

Agradeço às inesquecíveis amizades que obtive durante estes quatro anos muito bem vividos durante a graduação, a uma nova família que criei, e a todo apoio dos amigos que pude cultivar desde a infância.

Agradeço ao corpo docente da Unesp Araraquara por prover o desenvolvimento acadêmico necessário para a minha formação. Um singelo “muito obrigada” para esta instituição, assim como para a inesquecível Universidad de Santiago de Compostela, em que pude continuar meus estudos na área de economia, além de me proporcionar conhecimentos culturais e experiências que jamais imaginara que poderia viver.

Obrigada Santiago de Compostela, Espanha, pela hospedagem durante o caminho para a minha formação. Graças a esta experiência pude desenvolver o interesse pelo tema analisado neste trabalho, e compreender aspectos macroeconômicos das crises atuais.

Agradeço a todas as instituições que pude passar dentro da Universidade, que me agregaram valores que levarei para toda a vida. Obrigada Paulista Junior, Fejesp, e Gas Brasileiro, por me possibilitar aplicar o conhecimento adquirido na teoria, e por me proporcionar um grande desenvolvimento tanto profissional, como pessoal.

Por fim, e o mais importante, agradeço a Deus, pela força nos momentos de superação, e pela imensa fé que me fortalece a cada dia.

Não há ventos favoráveis para quem não sabe a onde quer chegar.

(SÊNECA; 54 aC-39 dC)

RESUMO

O presente trabalho visa analisar os impactos das políticas econômicas da União Econômica e Monetária Europeia na economia de países denominados PIGS, com uma análise sobre a atual “crise das dívidas soberanas”, tendo em vista a perda de autonomia de países com diferentes níveis de desenvolvimento em adotar políticas monetárias e cambiais próprias.

Palavras-chave: Crise das dívidas soberanas, Zona do Euro, PIGS

ABSTRACT

The present work intends to analyze the impacts of the European Economic and Monetary Union in the economic policies of the countries named PIGS, with an analysis about the “sovereign debt crisis”, in view of the autonomy loss to adopt own monetary and exchange rate policies of countries with different levels of development.

Key words: sovereign debt crisis, euro zone, PIGS.

SUMÁRIO

Introdução	7
1 - O processo Histórico da Construção Europeia.....	9
1.1- O alargamento	9
1.2. O aprofundamento.....	10
1.3. A Integração Econômica Européia.....	12
1.3.1. As três fases da Integração – de 1990 a 2002	13
1.3.2. Os Critérios de Convergência de Maastricht	14
1.4.Principais Características da Zona do Euro.....	15
1.4.1. O euro	15
1.4.2. O Sistema Europeu de Bancos Centrais e o Eurosistema (SEBC)	16
1.4.3. A Política Monetária.....	18
1.5. Os Critérios de Convergência – Analisando as Variáveis.....	19
1.5.1- O grau de estabilidade de preços.....	23
1.5.2- As Finanças Públicas.....	23
1.5.2.1- Os Déficits Públicos.....	23
1.5.2.2 - A Dívida Pública.....	24
1.5.3- A Taxa de Câmbio.....	25
1.5.3.1- O Mecanismo Europeu das Taxas de Câmbio (MET I).....	25
1.5.3.2 - Os problemas da transição.....	25
1.5.4. A Política Monetária e a taxa de juros.....	27
2- Teoria das Áreas Monetárias Ótimas.....	30
2.1-A Ótica da Economia Internacional entre os países integrantes da uma Área Monetária Ótima.....	32
2.1.1-Integração Econômica e os Benefícios de uma área de taxa de cambio fixa.....	32
2.1.2. Integração Econômica e os custos de uma área de taxa de câmbio fixa: a Curva LL.....	34
2.1.3.A Decisão de Ingressar na Área Monetária – as curvas GG e LL.....	36
2.2- A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas e a União Monetária Européia.....	36
2.2.1- Abertura Comercial.....	37
2.2.2- Mobilidade dos fatores	39
2.2.3- Política Fiscal	41
2.2.4. Diversificação do comércio.....	42
2.2.5. Estabilidade dos preços	43
3- A Crise da Zona do Euro e o Impacto do Crescimento Econômico.....	44
3.1- As origens da crise.....	44
3.2- As fases da Crise	45
3.3- As diferentes visões sobre a crise.....	47
3.3.1- A política Monetária	47
3.3.2- As causas da Crise	48
3.4- As Consequências para a economia da zona do euro	50

3.4.1- O Produto Interno Bruto	51
3.4.2- O nível de emprego	52
3.5- As respostas à Crise em uma Área Monetária.....	55
3.5.1- A Política Fiscal	57
3.5.2- O contágio dos bancos e a resposta dos mercados financeiros	58
CONCLUSÃO	61
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	67

Lista de Gráficos

Gráfico 1 - IHPC Eurozona a longo prazo	20
Gráfico 2- Taxas de Inflação - 1997 a 2012 (%)	20
Gráfico 3 -Taxa de Inflação dos Países com Melhores Resultados	21
Gráfico 4- Relação dos Déficits Públicos e PIB (%)	23
Gráfico 5 - Dívida Bruta em relação ao PIB	24
Gráfico 6 - Taxa de Câmbio dos PIGs no período de transição para o Euro.....	26
Gráfico 7 - Taxa de juros de longo prazo – PIGS	28
Gráfico 8- A curva GG	32
Gráfico 9 – Os custos de uma Área monetária Ótima	34
Gráfico 10 – Curvas GG e LL	36
Gráfico 11 - Comércio entre a UME em relação ao PIB	38
Gráfico 12 - Índice de liberdade no mercado de trabalho	40
Gráfico 13- Dívida Bruta Total de Economias Avançadas Seleccionadas 2007 e 2011 (como % do PIB)	46
Gráfico 14 - Produto Interno Bruto (PIB) a preços de mercado	51
Gráfico 15 - Taxas de emprego - 15 a 24 anos	52
Gráfico 16 - Taxas de emprego juvenil - PIGS e Zona do Euro	53
Gráfico 17 - Taxas de emprego - a partir dos 25 anos	54

Lista de Tabelas

TABELA 1- DATAS DE INTRODUÇÃO DO EURO NOS ESTADOS-MEMBROS	15
Tabela 2- Características dos países da zona do Euro	16
Tabela 3 – Euro area annual inflation and its components, %	18
Tabela 4 – Variação das taxas de Inflação- Zona do euro (%).....	21
Tabela 5 - Grau de abertura comercial	37
Tabela 6 - Comércio Intra - UME como porcentagem do PIB	38
Tabela 7- Relação PIB zona do euro com os países em questão	51
Tabela 8 – Taxas de Emprego – 25 anos ou mais (%)	54
Figura 1– Fases da atual Crise Internacional – de 2007 a 2011	45

Introdução

A crise econômica mundial que se estende desde 2008 trouxe graves problemas para economias europeias, como a dos países componentes do PIGS - Portugal, Itália, Grécia e Espanha – os quais serão o foco do objeto de estudo neste trabalho.

A zona do euro está passando por um período de crise em que alguns países têm enfrentado grande dificuldade para pagar as dívidas contraídas anteriormente. Em resposta a essa situação várias medidas de austeridade foram adotadas com apoio do Fundo Monetário Internacional e do Banco Central Europeu. A preocupação e a discussão sobre a sustentabilidade dos déficits orçamentários ressurgiu com a implantação dos massivos programas governamentais de resgate da crise. Ademais, a problemática dos PIGS vai além de seus déficits orçamentários e da crescente dívida pública. Esses efeitos são nada mais que expressão das contradições da integração europeia, que se arrasta desde sua formação.

A denominação para a crise atual, considerada a partir de 2011 a quarta fase de uma crise iniciada em 2007 pela crise financeira dos Estados Unidos, é citada por muitos autores como “a crise das dívidas soberanas”, devido à expansão maciça dos déficits públicos e dos balanços dos bancos centrais.

Em 2010, com uma nova contração econômica e grande potencial para contagiar a economia mundial, a preocupação de autoridades monetárias europeias deslocou-se para a austeridade fiscal e levou a um abandono de políticas macroeconômicas contra cíclicas para crescimento. As atitudes tomadas até então pelos membros da União Monetária Europeia são políticas de forte restrição fiscal.

Porém a política fiscal contracionista e o severo controle das autoridades monetárias estão agravando importantes variáveis da economia dos denominados PIGS, como Produto Interno Bruto (PIB), nível de desemprego, e contínuos déficits públicos. A taxa de crescimento do PIB caiu para todos os componentes do eurosistema de 2011 para 2012.

A taxa de desemprego na Espanha atingiu novo máximo histórico de 26,6% da população ativa até março de 2013 (EUROSTAT; 2013). Em Portugal, o governo aprovou medidas para reduzir o déficit orçamentário. Inclui queda de salários para funcionários do setor público e políticos de carreira, na ordem de 5% (D’AGOSTINI; 2010). Contudo a Grécia é o país que mais vem sofrendo desde o surgimento da crise, apresentando os piores índices de desemprego, (aumentou de 25,0% para 27,6 % entre julho de 2012 e julho de

2013), contração do PIB dentro da zona do euro a partir de 2010, com maior aumento da dívida pública em relação ao PIB nos países da zona do euro, correspondendo a 132,4% em 2012. (EURONEWS; 2013)

Estes dados comprovam a real contração econômica dos países da União Monetária Europeia frente à economia internacional. As divergências de políticas econômicas entre os países membros agravam a questão do desequilíbrio entre eles, em que políticas monetárias e fiscais tomadas pelas instituições monetárias europeias não estão sendo eficazes, frente à força dos mercados financeiros.

A questão central sobre a crise na zona do Euro a ser tratada deverá ser: como a adoção de uma moeda única afetou a economia dos PIGS na União Europeia? E quais são os novos rumos que estão sendo traçados para esta União?

As expectativas futuras da economia mundial não parecem otimistas se acompanharmos os desdobramentos da atual crise européia. Aumentos nos déficits de países já endividados e a incerteza relativa à recuperação econômica têm provocado novas rodadas de crise econômica.

Este trabalho irá contextualizar as dificuldades em garantir um sistema monetário unificado frente à desigualdade econômica entre países mais desenvolvidos (Europa do Norte) em vista àqueles menos desenvolvidos (Europa do Sul), o que vem sendo presenciado com a crise na zona do euro.

O capítulo 1 é composto por um estudo do processo de constituição da zona do euro, com a trajetória da construção da União Européia, assim como a integração econômica e monetária na zona do Euro; para finalmente analisar aspectos específicos da política monetária nesta área, regulada pelo Banco Central Europeu.

O capítulo 2 é composto de um estudo sobre a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas, com a contribuição de Kruman & Obstfeld sobre uma análise dos custos e benefícios econômicos de um país ao ingressar em uma área monetária, e uma análise na zona do euro das variáveis relevantes ao compor uma área monetária.

O capítulo 3 irá contextualizar as origens da crise e os impactos sobre os componentes dos PIGS, bem como as principais medidas que estão sendo tomadas pelas instituições internacionais para a saída da primeira grande recessão da zona do euro.

1- O processo Histórico da Construção Europeia

O processo de construção Europeia constitui ainda um processo inacabado, que teve início logo após a Segunda Guerra Mundial, época de grandes mudanças. Começou com a criação de organizações de cooperação com os Estados Unidos – OTAN, OECE (atual OCDE); logo depois houve a criação de instituições apenas européias com o fim de superar antigas rivalidades. (ARCY, F. D’; 1999)

O processo começou no âmbito econômico, embora o objetivo fosse político. A primeira instituição foi a CECA (COMUNIDADE EUROPEIA DO CARVÃO E DO AÇO EM 1952). Em seguida veio a CEE (COMUNIDADE ECONOMICA EUROPEIA), pelo Tratado de Roma de 1957. Este tratado foi a fundação e a base jurídica de todo o processo de construção europeia.

A construção europeia vem tomando dois rumos que podem vir a ser complementares ou contraditórios: o alargamento (crescimento do número de Estados membros) e o aprofundamento das formas de cooperação e de integração.

1.1- O alargamento

O Tratado de Roma, assinado por seis Estados - França, Alemanha, Itália, Países Baixos, Bélgica e Luxemburgo – teve como causa principal a reconciliação entre França e Alemanha, depois das guerras terríveis de séculos passados. Em 1973, após a partida do general De Gaulle do poder, foi possível incluir o Reino Unido, a Dinamarca, e a Irlanda na Comunidade Européia. Os estados membros passaram a ser nove.

O fim da ditadura da Europa do Sul tornou possível novas entradas: Grécia (1981), Espanha e Portugal (1986). Nestes países a entrada na Comunidade Europeia era vista como garantia de modernização econômica e consolidação da democracia. Em 1995 entram Áustria, Finlândia e Suécia. Passam para 15 o número de membros. Em 2004 teve lugar o maior alargamento até então, com a adesão de 10 novos países: Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Malta, Polônia, República Checa. Bulgária e Romênia são os mais novos membros da atual União Européia: sua adesão se deu em 2007.

As condições para a entrada de um país na CEE são de ordem econômica e política, como a aceitação completa de uma economia de mercado e de concorrência livre, e a estabilidade da democracia ou capacidade de cumprir as obrigações comunitárias. (ARCY, F. D’.;1999)

A União Européia, a antiga Comunidade Européia, é uma organização internacional constituída, atualmente, por 28 Estados membros. Foi estabelecida em 1992, através de um tratado, conhecido como “Tratado de Maastricht”, e tem sedes em Bruxelas, Luxemburgo e Estrasburgo. Seus principais pontos são: unidade da moeda, o “euro”, mercado único europeu (união aduaneira) e políticas conjuntas para a pesca, transporte, agrícola e meio ambiente.

Com o número de Estados Membros, cresce também a diversidade dentro da União Europeia. Pode-se então analisar o que faz a unidade e a heterogeneidade desse conjunto de países.

No que diz respeito à riqueza econômica, o alargamento da União Europeia cria atualmente desigualdades maiores nos Produtos Internos Brutos (PIBs) dos países membros. No âmbito político, todos os países devem ter instituições democráticas e desenvolver formas de proteção social avançadas.

Porém, mesmo que existisse uma cultura comum a todos os países europeus, a diversidade das línguas representa um obstáculo importante à unificação europeia. Quanto maior a diversidade, maior é a dificuldade de criar um sistema integrado europeu. E daí pode surgir a contradição.

O dilema da construção europeia sempre foi: abranger todos os estados europeus, ou criar uma comunidade integrada entre aqueles Estados que realmente têm vontade e capacidade para isso.

1.2- O aprofundamento

O aprofundamento representa uma dinâmica de integração existente desde o início da Construção Europeia (ARCY, F. D’.;1999). Segundo o artigo 1º do Tratado da União Europeia; com a união aduaneira, o mercado comum e depois a zona do euro, as Comunidades Europeias transformaram-se numa união entre os povos da Europa, que aspira a tornar-se “cada vez mais estreita”. (ARCY; 1999)

O aprofundamento é resultado de transferências de competências e reforço das instituições europeias. Esses processos são conduzidos pelos tratados, sendo o Tratado de Roma o fundador, em 1957. Os tratados existentes, em ordem cronológica, são:

- 1- Tratado que institui a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço - Entrada em vigor: 1952; Termo de vigência: 2002.

- 2- Tratados de Roma - Tratados CEE e EURATOM (Entrada em vigor: 1958)
- 3- Tratado de Fusão - Tratado de Bruxelas (Entrada em vigor: 1967. Revogado pelo Tratado de Amsterdã.)
- 4- Ato Único Europeu (Entrada em vigor 1987)
- 5- Tratado da União Europeia - Tratado de Maastricht (Entrada em vigor: de 1993)
- 6- Tratado de Amsterdã (Entrada em vigor: 1999)
- 7- Tratado de Nice (Entrada em vigor: 2003)

A questão do aprofundamento envolve não apenas aspectos econômicos, políticos e institucionais, mas entra em um debate muito mais complexo a respeito da natureza da União Europeia, envolvendo profundos aspectos teóricos.

O debate se dá em volta de conceitos federalistas e da soberania dos Estados. A questão central é se a União Europeia é determinada como uma organização institucional ou um estado federal em formação. Este intenso debate opõe partidários de um federalismo europeu e partidários da “Europa dos Estados”.

No âmbito político, as instituições europeias envolvem três principais órgãos da União: o Conselho da União Europeia, a Comissão Europeia e o Parlamento Europeu. São utilizados conceitos clássicos da teoria política como Estado-nação, soberania, democracia representativa; conceitos criados numa época em que guerra e conquistas territoriais eram formas de relações internacionais.

O Estado Moderno se desenvolve com o crescimento das despesas públicas e da arrecadação de impostos. Mesmo com a influência do neoliberalismo nos anos 80, no período de formação da União Europeia foi vista uma grande intervenção do Estado na economia (o estado Keynesiano), junto ao crescimento das despesas sociais (o Estado do Bem-estar). As despesas públicas não pararam de crescer.

O principal objetivo da construção europeia foi estabelecer um mercado único, com livre circulação de pessoas, dos serviços e dos capitais. Mas teve que encontrar caminhos diferentes das evoluções dos Estados nacionais, pois não se podia criar em nível europeu uma estrutura baseada principalmente sobre um poder fiscal.

Seu desenvolvimento durante esses anos se conformou a dois modelos: um supranacional, conduzindo ao federalismo; e outro é o modelo de cooperação intergovernamental, restringindo a Europa a uma mera associação dos Estados. Nos anos 60, o maior adversário da supranacionalidade foi o General De Gaulle, com o ideal de

“Europa das Pátrias”. Nos anos 80 foi o turno do Reino Unido de opor-se ao modelo supranacional, com a primeira ministra Margaret Thatcher.

O Tratado de Roma adotou o verdadeiro mercado comum, que vai muito além de um comércio livre – o que era vontade do Reino Unido. Não há apenas a liberdade de circulação de mercadorias, serviços e capitais, mas também liberdade de estabelecimento e residência para as pessoas. Retiram-se obstáculos regulatórios para permitir uma circulação livre.

O objetivo, porém, não era apenas garantir o livre mercado, mas também regulá-lo para corrigir possíveis falhas. A partir disso, surgem políticas de regulação para proteção do meio ambiente, dos consumidores, do direito de trabalhadores, etc.

A criação de uma moeda única corresponde a mais um passo, já que variações cambiais alteram relações comerciais. Foi o tratado de Maastricht que em 1992 previu a criação do euro e do Banco Central Europeu. A construção de um mercado e de um sistema monetário comum implicou em centenas de regras e instituições, tornando complexos os procedimentos de decisão dentro delas.

Para analisar o Sistema Econômico vigente hoje, vamos analisar sua trajetória de integração a partir do tópico seguinte.

1.3- A Integração Econômica Europeia

A ideia de consolidar uma União Econômica e Monetária Europeia, remontada a mais de meio século, traçou um caminho de criação de diversas instituições até sua implementação, em fevereiro de 1992, com o já mencionado Tratado de Maastricht.

A sugestão inicial da União surge dos líderes da CEEA em 1952. A primeira tentativa de criação de uma União Econômica e Monetária foi enunciada no Relatório Werner em 1970¹. O projeto previa sua conclusão em três fases, a última a acontecer até 1980.

No entanto, o colapso do sistema de Bretton Woods e as consecutivas perturbações no mercado econômico global não permitiram que estes planos se concretizassem na época. Para combater a instabilidade econômica, os Estados-Membros da CEE criaram em 1979 o Sistema Monetário Europeu, com base no Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MET), em que se introduziram taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, entre as moedas dos nove

¹ O relatório foi assim designado por ser o nome do seu impulsionador, o então Primeiro-Ministro do Luxemburgo, Pierre Werner.

países – Alemanha, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Dinamarca, Irlanda e Reino Unido.

O Ato Único Europeu em 1986 criou o mercado comum, tornando-se mais próxima a criação de uma União Monetária. Segundo o BCE, a adoção de uma moeda única era o meio mais correto para alcançar os benefícios do Mercado Comum Europeu. A partir disso, o Relatório Delors de 1989 conduziu as negociações para o Tratado da União Europeia, que deu origem à União Europeia e introduziu alterações ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. Assinado em Maastricht em Fevereiro de 1992, o Tratado da União Europeia entrou em vigor em 1 de Novembro de 1993. (BCE, 2009)

1.3.1- As três fases da Integração – de 1990 a 2002

A União Económica Monetária se desenvolveu em três fases. A primeira, de 1990 a 1993, caracterizou-se principalmente pela constituição de um Mercado Único Europeu, através da retirada de obstáculos para a livre circulação de pessoas, mercadorias, capital e serviços na Europa.

A segunda iniciou-se em 1994 com a criação do Instituto Monetário Europeu. Esta fase desenvolveu principalmente os preparativos técnicos para a adoção de uma única moeda, a prevenção dos déficits excessivos e a atenção a convergência económica dos seus Estados-membros.

A terceira fase teve início em janeiro de 1999 com a fixação das taxas de câmbio, a transferência da responsabilidade da política monetária para o BCE e a introdução do euro como moeda única.

“(O euro) foi inicialmente utilizado como moeda virtual nas operações de pagamento que não envolviam notas e moedas, bem como para fins contabilísticos, enquanto as antigas moedas continuavam a ser utilizadas nas operações de pagamento em numerário e a ser consideradas subdivisões do euro. Posteriormente, em 1º de Janeiro de 2002, o euro foi introduzido fisicamente sob a forma de notas e moedas.” (ec.europa.eu; 2013) ²

Em 2002 as notas entraram em circulação na zona do euro, substituindo as notas nacionais, que deixaram de ter curso legal, o mais tardar em Março de 2002.

² Disponível em http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_pt.htm

A introdução do euro na economia europeia representa um fato relativamente novo para avaliar seus efeitos econômicos, pois está em circulação há 11 anos, e, portanto, as consequências das políticas tomadas estão aparecendo atualmente.

1.3.2- Critérios de Convergência de Maastricht

Os países que são interessados em adotar o euro como moeda única devem cumprir determinadas exigências antes de entrar na zona do euro, chamados pelo BCE de critérios de “convergência sustentável”. O grau de convergência é avaliado com base nos critérios estabelecidos no Tratado de Maastricht, que determinam que os países devam ter:

- 1- Elevado grau de estabilidade de preços – Indicador: A inflação deve ser inferior a 1,5 pontos percentuais a dos três Estados membros com melhores resultados.
- 2- Finanças Públicas Sólidas - A dívida pública deve ser inferior a 60% do PIB (ou caminhar neste sentido) e o déficit orçamentário do período deve ser inferior a 3% do PIB;
- 3- Taxa de Câmbio Estável - As divisas têm que se manter nos limites fixados pelo MET pelo menos durante dois anos sem grandes tensões.
- 4- Taxas de juros de longo prazo a um nível baixo e estável - As taxas de juro a longo prazo não podem superar mais de 2 pontos percentuais relativamente às dos três Estados Membros com melhor desempenho em relação a estabilidade de preços.

Os critérios foram assim definidos para que apenas os países com determinado grau de estabilidade entre suas políticas econômicas (fiscal, monetária e cambial) e em seus preços possam ingressar na terceira fase da União.

Em 1998, 11 dos 15 Estados membros, segundo a União Europeia, cumpriam os denominados critérios. Estes países são: A Alemanha, a Áustria, a Bélgica, a Espanha, a Finlândia, a França, a Irlanda, a Itália, o Luxemburgo, os Países Baixos e Portugal. A Grécia atingiu estes critérios, segundo a União Europeia, em 2001, quando passou a fazer parte da área do euro. A partir de então, outros países passaram a cumprir os critérios de convergência e integraram ao grupo – a Eslovênia, em Janeiro de 2007, Chipre e Malta, de Janeiro de 2008, bem como a Eslováquia em Janeiro de 2009. Por último, entra a Estônia, em 2011.

TABELA 1 - DATAS DE INTRODUÇÃO DO EURO NOS ESTADOS-MEMBROS	
1999	Bélgica, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia
2001	Grécia
2002	Introdução de Notas e Moedas em Euro
2007	Eslovênia
2008	Chipre, Malta
2009	Eslováquia
2011	Estonia

Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponíveis em

http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_pt.htm

A Dinamarca e o Reino Unido são considerados “Estados-Membros com estatuto especial”. Isto significa que os dois países possuem os critérios de convergência, porém foi concedido o direito deles participarem ou não da entrada à terceira fase da UEM, ou seja, de adotar o euro. Ambos os países adotaram uma cláusula de “opt-out”, para afirmarem que não desejam entrar na área do euro.

1.4- Principais Características da Zona do Euro

1.4.1- O euro

Atualmente, dos 28 membros da União Europeia, fazem parte 17 países da zona do euro. Segundo a União Europeia, em 2012 o euro representou a segunda maior moeda de reserva do mundo, estando abaixo apenas do dólar americano. Aproximadamente 24% das reservas do mundo são agora em euros. É a segunda moeda mais utilizada no comércio mundial, sendo que cerca de 20% das transações diárias nos mercados mundiais utilizam a moeda. (ec.europa.eu; 2012)

Os países que atualmente fazem parte da zona do euro, e suas respectivas superfícies, população e ano de entrada na União Europeia são:

Tabela 2- Características dos países da zona do Euro			
	Superfície (km ²)	População	Ano de Entrada na EU
BÉLGICA	30528	11094850	1957
ALEMANHA	357137	81843743	1957
ESTÓNIA	45227	1339662	2004
IRLANDA	69797	4582769	1973
GRÉCIA	131957	11290067	1981
ESPAÑA	505990	46196276	1986
FRANÇA	632833	65327724	1957
ITÁLIA	301336	60820696	1957
CHIPRE	9251	862011	2004
LUXEMBURGO	2586	524853	1957
MALTA	316	417520	2004
PAÍSES BAIXOS	41540	16730348	1957
ÁUSTRIA	83879	8443018	1995
PORTUGAL	92211	10541840	1986
ESLOVÉNIA	20273	2055496	2004
ESLOVÁQUIA	49036	5404322	2004
FINLÂNDIA	338432	5401267	1995
Total	2.494.699,00	316.146.114,00	

Fonte: Elaboração própria através de informações disponíveis em ec.europa.eu; 2013³

A superfície do euro é de aproximadamente 2,5 milhões de km² e possui cerca de 316 milhões de habitantes. O PIB correspondente a esta área é de aproximadamente 7,96 bilhões de dólares americanos (levando em conta a paridade do poder de compra), o que representa 13,7% do PIB Mundial.

Junto a União Européia, o PIB representa 19,4% do total, enquanto, para fins de comparação, o PIB dos EUA corresponde a 18,9% e o da China a 15% da economia mundial.

1.4.2- O Sistema Europeu de Bancos Centrais e o Eurosistema (SEBC)

O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) foi criado em conformidade com o Tratado de Maastricht, e é constituído pelo Banco Central Europeu (BCE) e os Bancos Centrais Nacionais (BCN) de todos os Estados Membros da União Européia.

³ Disponível em http://ec.europa.eu/economy_finance/general/pdf/euro_area_map_pt.pdf

O Eurosistema é o nome dado aos Bancos Centrais dos países componentes da área do euro e ao Banco Central Europeu. O BCE surgiu em 1998 na Alemanha, cujas funções substituíram as do Instituto Monetário Europeu.

As principais atribuições do Eurosistema são:

1- Aplicação da política monetária adotada pelo Conselho do BCE, por exemplo, decisões sobre as taxas de juros diretoras do BCE (a taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento, bem como a taxa de juros da facilidade de cedência de liquidez e a taxa de juros da facilidade de depósito) e, quando apropriado, decisões relacionadas com objetivos monetários e o provisionamento de reservas.

A Comissão Executiva é responsável pela implementação da política monetária e exerce essa responsabilidade transmitindo instruções aos BCN. Por exemplo, a Comissão Executiva decide uma vez por semana qual o montante de liquidez a colocar ao dispor do setor bancário através das operações principais de refinanciamento.

2- Condução de operações cambiais

3- Detenção e gestão das reservas cambiais oficiais da área do euro

4- Promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos. O Eurosistema contribui para a condução da supervisão financeira, aconselhando os legisladores em matérias da sua competência e compilando estatísticas financeiras e monetárias.

Porém, o único órgão que controla e autoriza a emissão de notas de euro é o BCE, segundo o Tratado de Maastricht. Os bancos centrais nacionais podem assumir outras funções não relacionadas com a política monetária, segundo a legislação, como por exemplo atuar como os principais banqueiros de seus respectivos governos.

(ECB.EUROPA.EU; 2011)

O Tratado da União Europeia e os Estatutos do SEBC conferem ao Conselho do BCE o poder de tomar as decisões estrategicamente mais significativas para o Eurosistema. As principais responsabilidades do Conselho do BCE são:

- Formular a política monetária da área do euro, tomando decisões sobre o nível das taxas de juros do BCE;
- Adotar as orientações e tomar as decisões necessárias para o desempenho das atribuições do Eurosistema.

Na tomada de decisões sobre a política monetária e sobre outras atribuições do Eurosistema, o Conselho do BCE leva em consideração os desenvolvimentos no conjunto da área do euro.

1.4.3- A Política Monetária

O objetivo primordial do BCE é a manutenção da estabilidade dos preços. Através do Tratado da União Européia, seus objetivos são “promoção do progresso econômico e social e de um elevado nível de emprego e a realização de um desenvolvimento equilibrado e sustentável”. Caso exista qualquer conflito entre estes objetivos, o BCE concede prioridade à manutenção da estabilidade dos preços.

A estratégia política do BCE se dá ao nível de taxas de juros de curto prazo, para influenciar as condições do mercado monetário e garantir a estabilidade dos preços.

O principal elemento da estratégia de política monetária do Conselho do BCE é a sua definição quantitativa de estabilidade de preços: “um aumento homólogo do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro inferior a 2%”. O BCE visa manter as taxas de inflação em níveis inferiores, mas próximos de 2% no médio prazo. Este objetivo sublinha o seu compromisso de proporcionar suficiente margem de segurança contra os riscos da deflação. (BCE; 2011)

A inflação anual calculada até outubro de 2013 pelo Eurostat, escritório de estatística da União Européia, mostra que o índice geral de inflação está sendo cumprido, mantendo-se na variação de 2%. A maioria dos componentes da inflação estão apresentando queda no seu índice de preços, principalmente ao processo de deflação que a área está começando a sofrer. Os itens cujos preços estão em queda são principalmente Comida, Alcool e Tabaco e Energia.

Tabela 3 – Euro area annual inflation and its components, %

	Weight used in 2013	Oct 2012	May 2013	June 2013	July 2013	Aug 2013	Sep 2013	Oct 2013
All-items HICP	1000	2.5	1.4	1.6	1.6	1.3	1.1p	0.7e
<i>Food, alcohol & tobacco</i>	193.7	3.1	3.2	3.2	3.5	3.2	2.6p	1.9e
<i>Energy</i>	109.6	8.0	-0.2	1.6	1.6	-0.3	-0.9p	-1.7e
<i>Non-energy industrial goods</i>	273.6	1.1	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4p	0.4e
<i>Services</i>	423.0	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4p	1.2e
<i>All-items excluding:</i>								
<i>Energy, food, alcohol & tobacco</i>	696.7	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0p	0.8e
<i>Energy</i>	890.4	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4p	1.1e

Fonte: Eurostat;2013⁴

⁴ disponível em: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Inflation_in_the_euro_area

Com o exposto, pode-se observar que o BCE cumpre o objetivo da manutenção da estabilidade dos preços, porém a custos que estão sendo muito elevados para a sociedade dos chamados PIGs, principalmente após a crise financeira de 2008.

1.5- Os Critérios de Convergência – Analisando as Variáveis

Ao analisar os quatro critérios de convergência para que um país entre na zona do euro, expostos no item 1.3.2 deste capítulo, será possível avaliar a evolução das variáveis econômicas dos países componentes do PIGS com a adoção da moeda única, assim como a real situação sobre a convergência das variáveis econômicas dos diferentes estados membros da área, desde 1999, data da introdução da moeda única, até 2012.

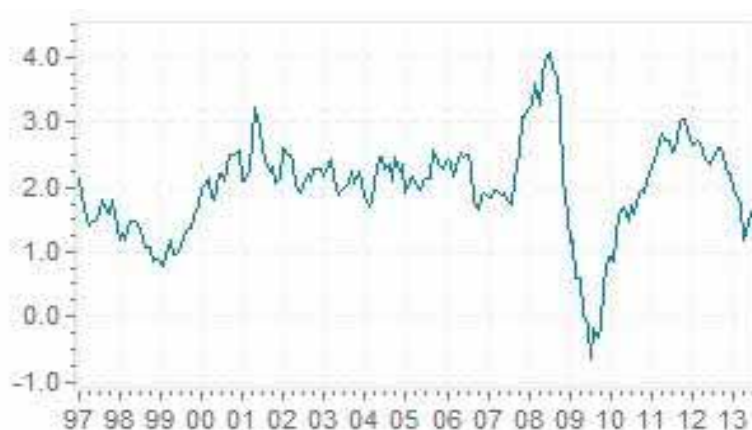
Os critérios de convergência estão expostos no n.º 1 do artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia (TCE). São quatro: estabilidade dos preços, situação das finanças públicas, taxas de câmbio e taxas de juros a longo prazo.(Europa.eu; 2013)

1.5.1- O grau de estabilidade de preços

"O Tratado dispõe: "a realização de um elevado grau de estabilidade dos preços (...) expresso por uma taxa de inflação que esteja próxima da taxa, no máximo, dos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços". Concretamente, a taxa de inflação de um Estado-Membro não deve exceder em mais de 1,5% a dos três Estados-Membros que apresentam os melhores resultados relativamente à estabilidade dos preços observados no ano anterior ao exame da situação do Estado-Membro." (Europa.eu; 2013)

De acordo com o *global rates*, em muitos países europeus há dois números da inflação que são seguidos, a saber: o índice de preços ao consumidor (IPC) e índice harmonizado de preços ao consumidor (IHPC). O IPC exprime muitas vezes a taxa oficial da inflação nos preços ao consumidor que é seguido por esse próprio país. O IHPC foi criado especialmente para se poder fazer uma comparação dos números de inflação europeus. A análise neste trabalho será sobre o índice IHPC, o mais utilizado na área do euro.

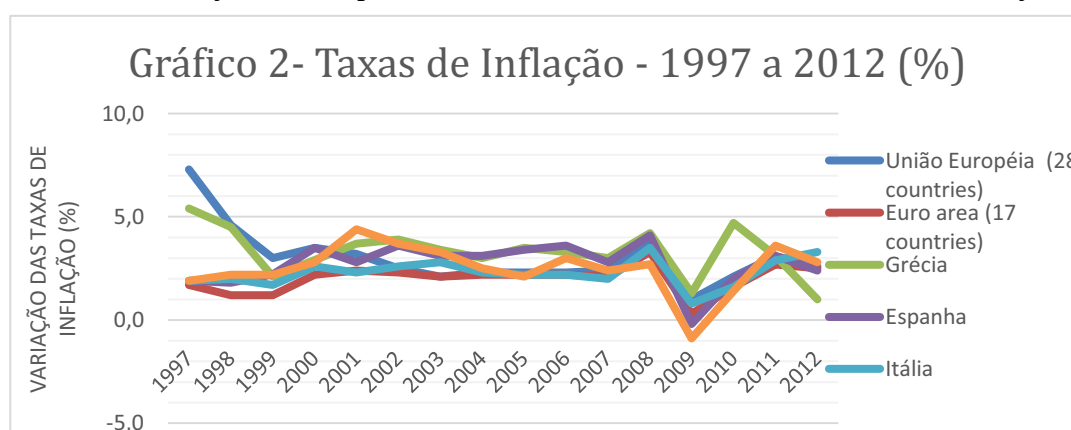
Gráfico 1 - IHPC Eurozona a longo prazo



Fonte: Global Rates; 2013 ⁵

A evolução das taxas de inflação na zona do euro, a partir de 1997, é representada no gráfico abaixo. Pode-se perceber que com a adoção do euro, entre os anos 2000 e 2001, houve um considerável aumento nas taxas de inflação dos países. Com a crise financeira de 2008 esta variação negativa, chegando a níveis negativos não vistos desde 1997 e descumprindo o critério estabelecido pelo BCE de variação máxima de 2% no ano de 2008, sendo de aproximadamente 3,7%; e tendo elevada queda em 2009, para um percentual negativo de -0,322%, devido principalmente ao maior fechamento dos mercados financeiros internacionais.

Ao analisar as taxas de inflação do IHPC da União Europeia, com os 28 países integrantes, pode-se observar que as taxas de inflação da União Europeia sempre foram maiores que 2%, ao considerar a totalidade de seus países, exceto no ano de 2009, onde todas as taxas de inflação caíram para níveis muito abaixo dos níveis médios de inflação.



Fonte: elaboração própria a partir de dados retirados da Eurostat; 2013

⁵ Disponível em: <http://www.pt.global-rates.com/estatisticas-economicas/inflacao/indice-de-precos-ao-consumidor/ihpc/eurozona.aspx>

Na zona do euro, considerando o ano de entrada de cada país, até o ano de 2012 as taxas de inflação média dos componentes variaram em torno de 2 a 3% desde o ano de introdução do euro (1999). Apenas em 2008, a média ultrapassou os 3%, indo para 3,37%, e em 2009, caindo drasticamente para 0,34%.

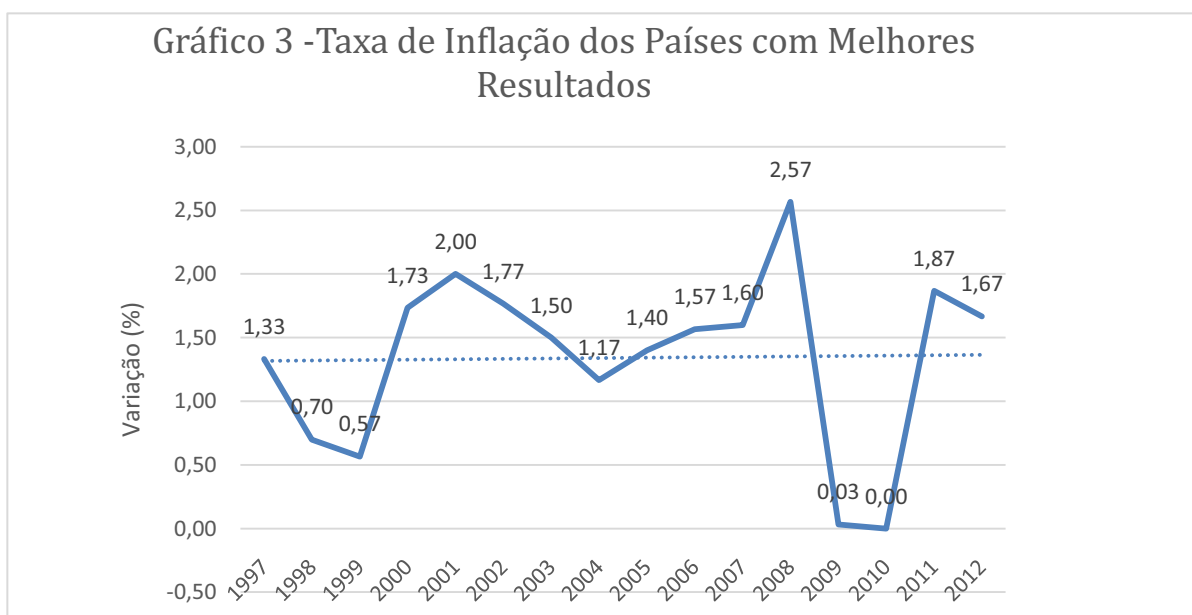
Ao considerar os três países com as taxas de inflação com melhores resultados, ou seja, próximas de zero, de acordo com o ano em questão, a variação das taxas está entre 0 e 2%.

Tabela 4 – Variação das taxas de Inflação- Zona do euro (%)

Ano	1998	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Média Valores Mínimos	0,70	0,57	2,00	1,50	1,40	1,60	2,57	0,03	0,93	1,87	1,67
Média Geral	1,38	1,43	2,98	2,38	2,33	2,36	3,37	0,34	1,61	2,96	2,59

Fonte: elaboração própria a partir de dados da Eurostat; 2013.

Considerando a análise das taxas de inflação de cada país em questão, a partir de 1998, um ano anterior à introdução do euro em 11 países, pode-se concluir que muitos não estavam preparados para seguir os critérios de convergência em relação aos índices de preços na área.



Fonte: elaboração própria a partir de dados retirados da Eurostat; 2013

Em 1998, a taxa de inflação dos países com melhores resultados em função da estabilidade dos preços foi de 0,7% (estes países correspondem à Alemanha, França e Áustria). O critério de estabilidade dos preços, já citado anteriormente, requiere que um

país tenha sua taxa de inflação inferior a 1,5% dos três melhores resultados no ano anterior. Em geral os países cumpriram este requisito em 1998, sendo a Irlanda e Portugal os países com as maiores taxas – 2,1 e 2,2%, respectivamente.

Porém, em 1999, a taxa de inflação média com os melhores resultados foi de 0,57%. Se fosse considerado este ano em questão para verificar o critério de convergência referente, Irlanda, Espanha e Portugal não poderiam ter entrado na zona do euro – as variações nas taxas de inflação foram 2,5, 2,2 e 2,2%, respectivamente. Portanto, estes índices mostram que, já no ano de introdução, houve maior divergência entre as taxas de inflação dos países membros, causando problemas para a área que foram desencadeados a partir de 2008.

Os países que entraram posteriormente na zona do euro também passaram pela mesma situação que Portugal, Irlanda e Espanha, ou até mesmo não chegaram a cumprir o critério, como foi o caso da Estônia, com entrada na zona em 2011 – o país não cumpria o critério de entrada em 2010, continuando com altas taxas de inflação até 2012, ultrapassando o nível de 1,5% dos melhores níveis da taxa de inflação.

O caso da Grécia é semelhante. Em 2000, um ano anterior à entrada do país na área, sua taxa de inflação variou em 2,9%, e a taxa mínima de referência foi de 1,73% - correspondendo às taxas dos mesmos países que em 1999: Áustria, Alemanha e França. Ou seja, o país ultrapassava em 1,17% a taxa de inflação mínima, cumprindo o critério de convergência. Porém, já em 2001, com a introdução do euro no país, a taxa de inflação foi para 3,7%, enquanto a taxa mínima de referência estava em 2%. O país já passou a descumprir o critério, ultrapassando em 1,7% a taxa mínima dos países de referência.

Em 2012, a maioria dos países cumpria os critérios, com exceção da Itália e da Estônia, com elevadas taxas de inflação – de 3,3% e 4,2%, respectivamente. Em relação aos PIGS, a Grécia foi o país que apresentou maiores divergências entre as taxas de referência, descumprindo o critério entre 2001 e 2006, assim como em 2008 e 2010. Porém em 2012 apresentou um dos menores índices de inflação, participando do índice de referência- a taxa de variação da inflação foi de 1%. Estes dados podem representar o início do lento processo de deflação das economias dos PIGS.

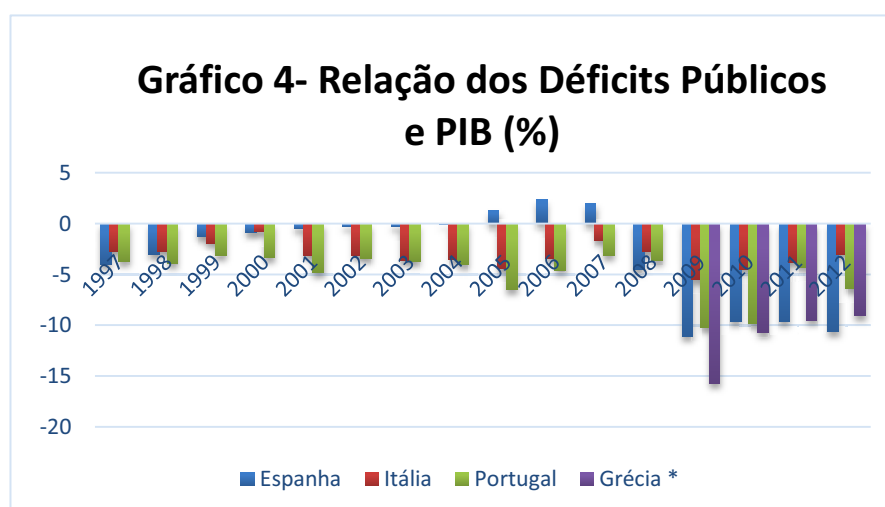
1.5.2- As Finanças Públicas

A respeito do Tratado da Comunidade Europeia, a Comissão examina a elaboração da sua recomendação anual ao Conselho de Ministros das Finanças baseando-se em dois valores de referência:

- 1- O déficit público anual: A relação entre o déficit público anual e o produto interno bruto (PIB) não deve exceder 3% no fim do exercício anterior. Se tal não se verificar, essa relação deve ter diminuído de forma substancial e constante e ter atingido um nível próximo de 3% (interpretação de acordo com a tendência segundo o n.º 2 do artigo 104.º) ou, em alternativa, manter-se próxima de 3%, excedendo esta percentagem apenas a título excepcional e temporário.
- 2- A dívida pública: A relação entre a dívida pública bruta e o PIB não deve exceder 60 % no fim do exercício orçamentário anterior. Se tal não se verificar, essa relação deve ter diminuído o suficiente e aproximar-se de 60% a um ritmo satisfatório (interpretação de acordo com a tendência segundo o n.º 2 do artigo 104.º). (europa.eu;2013)

1.5.2.1- Os Déficits Públicos

Ao analisar a evolução dos déficits públicos nos PIGS, poder-se-á confirmar se os critérios de Maastricht foram seguidos e se realmente foram determinantes para a entrada na zona do euro.



*Não foram encontrados dados da Grécia de 1997 a 2008.

Fonte: elaboração própria a partir de dados da eurostat.eu; 2013

Em 1998, a Espanha estava com um déficit de 3% em relação ao PIB, limite máximo permitido, porém o país alcançou percentuais menores a partir de 1999, até o ano de 2008, em que teve um déficit expressivo, de 4,5% em relação ao PIB. A partir deste ano, os níveis apresentaram alto percentual de déficit, chegando a 11,1% em relação ao PIB em 2009 e em 2012 atingiu o patamar de 10,6%.

Portugal não conseguiu atingir níveis inferiores a 3% desde o ano anterior da sua introdução na área, em 1998, em que os déficits públicos correspondiam a 3,9% do PIB. Em 2012, o déficit representou 6,4% do PIB.

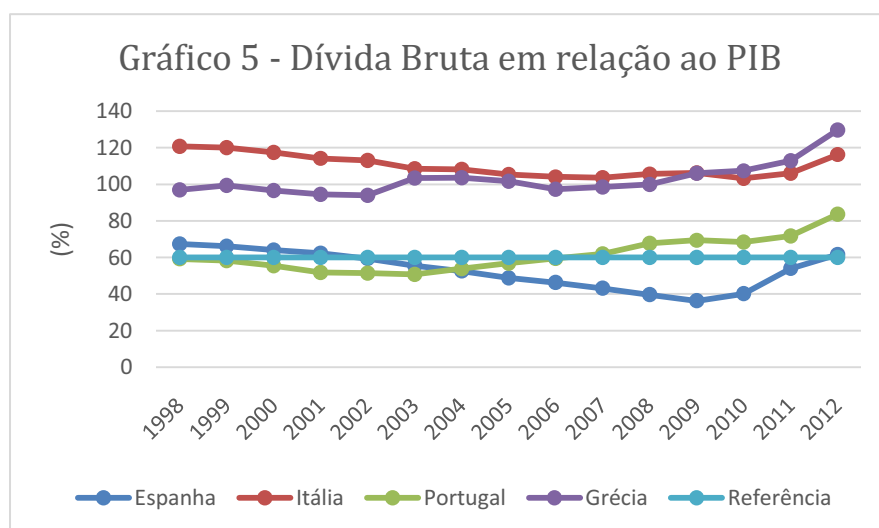
A Itália tinha um déficit de 2,7% em 1998, correspondendo aos níveis exigidos pelo Tratado. A partir de 2001, no entanto, os déficits chegam a ser maiores que 3% do PIB, até o ano de 2006. Em 2009, o déficit chegou a um patamar de 5,5%, e apenas em 2012 abaixou para o nível exigido de 3%.

A Grécia, desde 2009 apresenta os maiores níveis de déficits públicos, sendo no referido ano de 15,7% do PIB.

1.5.2.2- A Dívida Pública

A relação da dívida pública sobre o PIB em pontos percentuais será analisada para verificar o controle dos critérios de convergência dos componentes para a área do euro.

De acordo com o Tratado da Comunidade Europeia, a dívida bruta de um país deve corresponder a no máximo 60% do PIB.



Fonte: elaboração própria a partir de dados da Eurostat; 2013

Desde 1998, Itália e Grécia apresentam níveis elevados em relação à dívida bruta de seus países, bem acima de 60% do PIB. A Espanha em 1998 também não atingia níveis baixos de dívida bruta, no entanto em 2002 diminuiu seus níveis para abaixo de 60%. Portugal apresentava níveis baixos, de 50 a 60% do PIB até 2006, porém a partir de 2007 apresenta níveis acima de 60%, com valores crescentes. Em 2012 a dívida bruta chegou a 83,7%.

Os casos mais preocupantes continuam sendo a Grécia, e em seguida a Itália. A Grécia atingiu em 2012 o maior nível visto até então, correspondendo a 129,7% em relação ao PIB, enquanto a Itália apresentou 116,4% da dívida em relação ao PIB.

1.5.3- A Taxa de Câmbio

Os esforços no sentido de criar uma zona de estabilidade monetária foram retomados em Março de 1979, por iniciativa da França e da Alemanha, com a criação do Sistema Monetário Europeu (SME) baseado no conceito de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis. As moedas de todos os Estados-membros, à exceção do Reino Unido, participaram no mecanismo de taxas de câmbio.

Atualmente, O Tratado da União Européia prevê "a observância, durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem ter procedido a uma desvalorização em relação à moeda de qualquer outro Estado-Membro." (europa.eu; 2013).

1.5.3.1- O Mecanismo Europeu das Taxas de Câmbio (MET I)

As taxas de câmbio baseavam-se em taxas centrais definidas em função do ecu ("European Currency Unit"), unidade de conta europeia que representava a média ponderada das moedas participantes. A partir de um valor de referência - acordado a partir das moedas participantes, é aplicado um valor com ligeiras flutuações, não podendo as flutuações das moedas entre si exceder uma margem de mais ou menos 2,25% em relação a essas taxas bilaterais resultante de uma ponderação diferenciada em correspondência direta com o peso da economia de cada um.

1.5.3.2 - Os problemas da transição

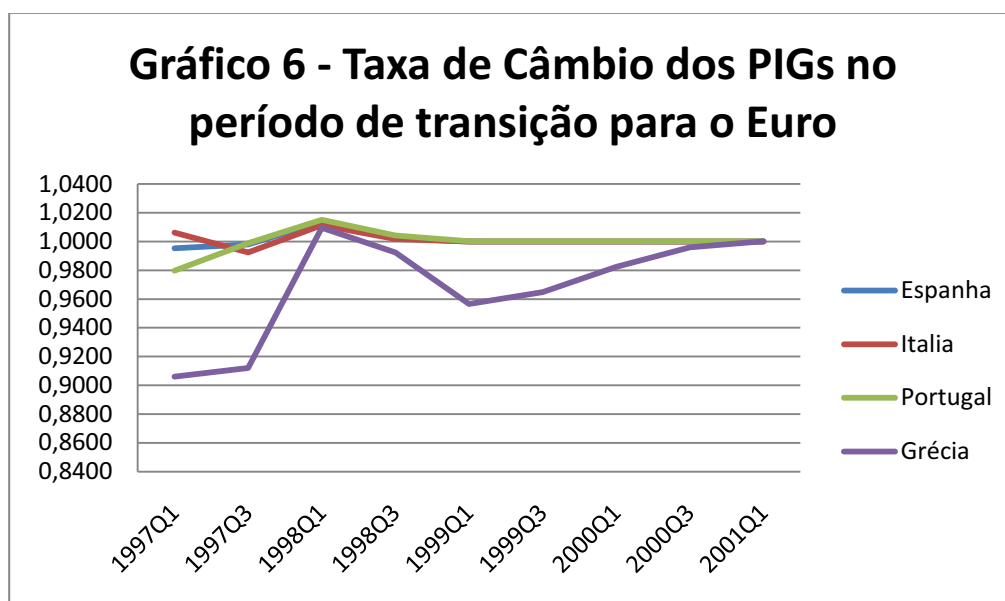
A transição final da segunda fase da UME é um período de grande instabilidade potencial da taxa de câmbio. As incertezas sobre os fatores de conversão bilateral dos países e o valor de mercado do euro e da European Currency Unit (ECU), a antiga unidade monetária da comunidade europeia, no final da segunda fase criaram pressão para a especulação.

O Tratado de Maastricht exigiu que as taxas de conversão das moedas individuais dos países da EMU em euro, anunciadas em 1º de janeiro de 1997, não causassem por si mesmas um salto da ECU, a partir do valor de mercado das taxas de dezembro de 1998.

O Conselho de Madrid definiu que em 1º de janeiro de 1999 as taxas de conversão das moedas dos países da UME em euro fossem iguais a uma ECU. Obstfeld (1997) *apud* Krugman (2001) demonstrou que qualquer uma das exigências implica em taxas de conversão irrevogáveis entre as moedas dos países, anunciadas em 1º de janeiro de 1999, e deveriam ser iguais as taxas de câmbio bilaterais de mercado.

Portanto, perturbações transitórias que ainda poderiam estar contidas nas taxas de câmbio de mercado em 1998 seriam fixadas para sempre nas taxas de conversão bilaterais, sendo que qualquer taxa de câmbio arbitrária foi permanente, podendo ter gerado grande volatilidade na segunda fase.

No início da terceira fase, em 1999, as principais moedas dos países componentes tiveram suas taxas fixadas irrevogavelmente. As moedas nacionais continuaram a existir até 2002, os depósitos nos bancos comerciais puderam ser denominados em moeda nacional, embora contas em euro também estavam disponíveis. Em 2002 as moedas individuais desapareceram e foram substituídas por papel-moeda em circulação – o euro.



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados da eurostat; 2013.

Ao analisar o fator de conversão das moedas dos PIGs até 1999, o ano de introdução do euro, pode-se observar que Portugal, Itália e Espanha tiveram variações pequenas sobre a taxa de cambio em relação à ECU, com uma variação na faixa de 2%.

A Grécia em 1999 ainda não cumpria este critério, apenas em 2001 conseguiu cumprir o critério de estabilidade da taxa de cambio, entrando na zona neste mesmo ano.

1.5.4- A Política Monetária e a taxa de juros

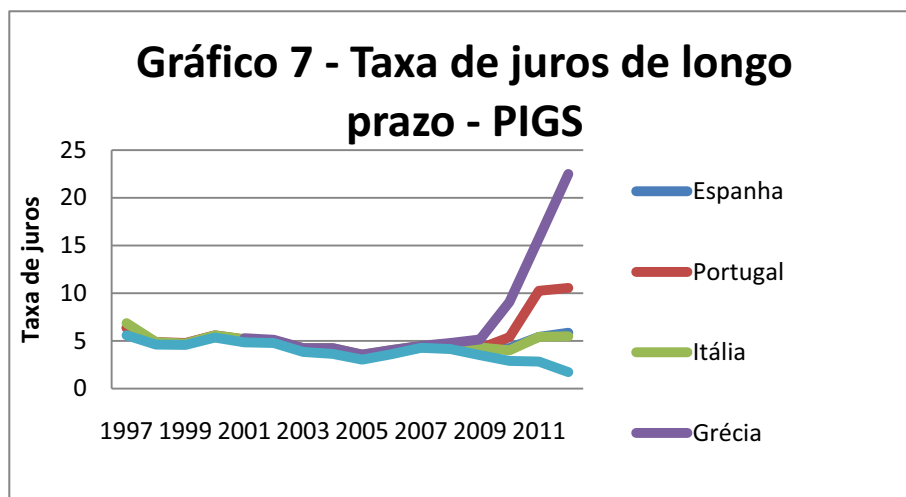
O Tratado dispõe que:

“Por critério de convergência das taxas de juro, a que se refere o n.º 1, quarto travessão, do artigo 140.º do referido Tratado, entende-se que, durante o ano que antecede a análise, cada Estado-Membro deve ter registado uma taxa de juro nominal média a longo prazo que não exceda em mais de 2% a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. As taxas de juro serão calculadas com base em obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.” (ecb.europa.eu;2013)⁶

Ao analisar a taxa de juros de longo prazo dos componentes dos PIGs desde a formação da zona do euro, a variação destes países em comparação com a taxa de juros dos três países com melhor desempenho varia geralmente a níveis superiores a 2%, descumprindo o critério de convergência.

A respeito da taxa de juros de longo prazo, os PIGS a partir da data de introdução da área se apresentaram deste modo:

⁶ Disponível em: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.pt.html#exchange>



Fonte: elaboração própria com base nos dados da eurostat; 2013⁷

A partir de 2008, as taxas de juros de longo prazo começaram a divergir entre os países da zona do euro. Após o início da elevação das taxas de juros no mercado grego, os mercados financeiros das economias mais frágeis foram contaminados, culminando no surgimento da crise das dívidas soberanas.

A Grécia é atualmente o país com as taxas de juros mais elevadas. Isso se deve ao alto grau de endividamento público do histórico do país, e conseqüentemente perda de valor dos títulos públicos do país, o que mais vem sofrendo dentro da zona do euro, e corre o risco de até mesmo sair da união.

A Grécia em 2012 apresentou a relação Dívida Pública/PIB de 129,7%, a relação mais alta registrada desde 1998, e uma relação de déficit público/PIB de 9%; levando o país a uma situação vulnerável, com altos índices de endividamento desde a Crise de 2008.

A crise da dívida soberana, que teve início na Grécia, expôs o problema estrutural da zona do Euro, não visto até então. A crise atual não se deve somente à fragilidade do sistema financeiro perante a Falência do Lehman Brothers em 2008, mas também reflete a enorme divergência econômica dos seus componentes e os problemas estruturais de uma área monetária, que foram negligenciados desde o processo de sua formação.

A crise econômica na zona do euro a partir de 2010 permitiu a análise de que os critérios de convergência de Maastricht foram insuficientes para promover uma homogeneização dos indicadores econômicos da região.

Arestis e Sawyer (2011) apud Ribarczyk (2012) criticam os critérios de convergência dispostos no Tratado, já que tratam de variáveis apenas nominais e não se leva em conta

⁷ Disponíveis em http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database

variáveis reais ou até mesmo questões de convergência do ciclo econômico, como indicadores de crescimento, renda per capita e nível de emprego dos estados membros.

Além disso, no momento de transição para o euro, não se deu muita importância a respeito da sustentabilidade da política cambial, já que havia países com déficits ou superávits em conta corrente no momento de definição das paridades, gerando desequilíbrio na posição da conta capital.

Arestis et AL(2003, p.4) apud Ribarczyk (2012) confirma a grande quantidade de burlas aos critérios, comprovadas neste capítulo, o que pode ter contribuído para a fragilidade na união, vista atualmente.

Os países da área do euro tiveram que abrir mão de políticas monetárias e cambiais próprias a fim de manter a estabilidade da moeda. Porém os resultados desta política imposta pelo BCE e pelas demais instituições da zona do euro agravaram a situação dos países que não tinham possibilidades de recuperação frente à crise.

Os itens nos próximos capítulos se referem à desigualdade econômica que os componentes da área do euro possuem, com base na Teoria de Áreas Monetárias Ótimas de Mundell, para assim fundamentar as causas pelas quais os PIGs estão na chamada Crise das Dívidas Soberanas atualmente, e os desdobramentos que estão sendo tomados pela União Europeia.

2- Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

Para analisar a constituição da União Econômica e Monetária Europeia, cabe realizar um estudo da Teoria de Áreas Monetárias Ótimas, para posterior comparação empírica. A Teoria de Áreas Monetárias Ótimas afirma que uma área monetária é um conjunto de países ou regiões que optam por adotar um mesmo sistema monetário, a fim de estabelecer um compromisso permanente de fixar a taxa de câmbio entre os países.

Em princípios do século XX surge a tentativa de entender as vantagens e limitações das áreas monetárias comuns sobre as políticas macroeconômicas e a busca por crescimento. A Teoria de Áreas Monetárias Ótimas de Mundell (1961) afirma que uma Área Monetária Ótima (AMO) seria aquela que o arranjo cambial possibilitasse o equilíbrio externo e o pleno emprego. Esta teoria foi inspirada no modelo norte-americano e argumenta que a área ideal para um sistema de taxas de câmbio fixas ou de moeda comum é aquela que possui alto grau de integração econômica.⁸(RIBARCZYCK et al; 2012)

McKinnon (1963) faz sua contribuição para a teoria de Mundell, e afirma que uma área monetária ótima deve levar em conta a abertura comercial de seus países e da capacidade de mobilidade de fatores de produção. De acordo com o critério de abertura comercial; quanto mais aberta a economia de um país, que é a relação entre a produção dos *tradables e non-tradables*, ou seja, quanto menor for a relação entre os bens não comercializáveis sobre os comercializáveis em uma economia, mais eficiente é o sistema de câmbio fixo para manter a estabilidade macroeconômica de um país. Portanto, para um bom funcionamento de uma área monetária, é necessário analisar as diferenças nos saldos das transações correntes dos países sobre o PIB.

De acordo com o critério da capacidade de mobilidade dos fatores, se os países envolvidos possuem boa mobilidade dos fatores entre os setores, suas economias conseguem reagir a choques assimétricos facilmente, pois a redução na demanda por bens exportáveis, por exemplo, pode ser estabilizada pela migração dos fatores para o setor de produção de bens domésticos.

Kenen (1969) agrega a necessidade de uma política fiscal comum aos países da área, a fim de haver uma otimização dos recursos provenientes de impostos, compensando as diferenças regionais. Isto significa que um alto nível de integração fiscal entre as regiões

⁸Integração econômica pode ser entendida como fluxos livres de bens e serviços, capital financeiro, capital físico e trabalho.

permite a realização de transferências fiscais provenientes de uma região de baixo desemprego para uma região de alto desemprego, como forma de suavizar possíveis choques assimétricos. (DELLAS; T.; 2009 *apud* Ribarczyk; F. F.; 2012)

Kenen também adiciona o critério do grau de diversificação do comércio para a identificação de AMOs. Uma economia com vários setores econômicos e industriais e diversificada capacidade ocupacional terá custos menores de desemprego e inflação diante de choques assimétricos.

Segundo a Comissão Europeia, a remoção de barreiras com o mercado comum reforça a tendência à redução de choques assimétricos, pois ocorre a homogeneização das estruturas produtivas dos países. Porém, a ausência de convergência de crescimento causa uma dificuldade de alcançar o equilíbrio comercial via elasticidade-renda de importação e exportação.

De Grauwe (1997) afirma que “agentes econômicos baseiam suas decisões no que tange à produção, investimento e consumo na informação que o sistema de preços fornece a eles. Se esses preços se tornam mais incertos, a qualidade dessas decisões piora”. Porém abrir mão da possibilidade de manipular a taxa de câmbio como resposta a um choque adverso é um custo que deve ser mensurado na discussão. (JAYME Jr.; DINIZ A. S.; 2013)

Um país que se encontre em uma união monetária em que a convergência econômica institucional entre seus membros é ausente terá altos custos provenientes da maior dificuldade de seguir um caminho de crescimento sustentado e de se recuperar de choques adversos. Este elemento central demonstra nítidos problemas que os países menos desenvolvidos vêm sofrendo no Bloco Europeu. (JAYME Jr.; DINIZ A. S.; 2013).

As contradições de um sistema baseado fundamentalmente em critérios fiscais e monetários de convergência surgem em períodos de crise e como consequência, os países economicamente menos dinâmicos não são capazes de garantir a manutenção de um equilíbrio fiscal. Evidências empíricas demonstram que embora os países do Euro tenham alcançado em grande medida a convergência esperada, o processo foi obtido com custos para o crescimento e com efeitos sobre restrição externa em muitos países, principalmente os menos desenvolvidos. As consequências deste processo estão sendo reveladas no cenário econômico internacional atual, que será o foco da discussão no capítulo 3.

2.1- A Ótica da Economia Internacional entre os países integrantes da uma Área Monetária Ótima

Krugman & Obstfeld (2005) afirmam que, mudando sua taxa de câmbio, um país pode conseguir amortecer o impacto perturbador de vários choques econômicos, como já foi dito na seção anterior. Por outro lado, a taxa de câmbio flexível pode ter também efeitos prejudiciais, como tornar os preços relativos menos previsíveis ou impedir que o governo interfira na taxa de inflação.

Para ponderar os custos que um país adquire ao unir-se a uma área econômica em relação às vantagens que isso oferece, é necessária uma estrutura para pensar sobre as vantagens da estabilidade e os ganhos de eficiência e credibilidade que uma área pode ter.

Os custos e benefícios de se integrar a uma área de câmbio fixo como a área do euro dependem da intensidade da integração da economia entre os países componentes.

2.1.1- Integração Econômica e os Benefícios de uma área de taxa de câmbio fixo: A curva GG

Krugman oferece uma saída à questão do ingresso de um país a uma área monetária, por exemplo, se a Noruega deseja decidir se entra ou não na área do euro, o que deve levar em conta?

Para isso, foi desenvolvida a curva GG, a qual mostra como o ganho potencial da Noruega depende das relações comerciais com a região.

Gráfico 8- A curva GG



Fonte: Krugman & Obstfeld, 2005

A curva GG positivamente inclinada mostra a relação entre o grau de integração econômica de um país com uma área de taxa de câmbio fixa e o ganho de eficiência

monetária para o país se este ingressar na área. A declividade positiva mostra que quanto maior o grau de integração, maiores são os ganhos em eficiência.

O principal benefício econômico das taxas de câmbio fixas é que há uma simplificação do cálculo econômico para basear as transações comerciais entre os países. O ganho de eficiência monetária ao ingressar no sistema de taxa de câmbio fixo equivale aos ganhos do ingressante ao evitar a incerteza cambial e os custos da transação inerentes à flutuação das taxas de câmbio.

Porém, não é fácil mensurar estes ganhos com um número exato. Contudo pode-se chegar à conclusão de que se o país em questão possuir um grande volume de transações com os países integrantes da área, os ganhos serão maiores.

Este ganho de eficiência também será maior se os fatores de produção puderem migrar livremente entre o país e a área. Isso torna o retorno dos investimentos mais previsível e, além disso, os trabalhadores sairão ganhando se a taxa de câmbio fixo tornar seus salários mais previsíveis em relação ao custo de vida do país.

Portanto, a conclusão que Krugman et al chegam é que um alto grau de integração econômica entre um país e uma área de taxa de câmbio fixa amplia o ganho de eficiência monetária que o país colhe quando ele fixa sua taxa de câmbio em relação as moedas da área. Além disso, quanto mais amplos forem os movimentos de comércio e os fatores entre as fronteiras, maior é o ganho decorrente de uma taxa de câmbio fixa entre essas fronteiras.

Um critério implícito na teoria é a estabilidade dos preços na área monetária. Se o país que pretende entrar na zona apresentar uma maior variabilidade no nível de preços, qualquer ganho de eficiência monetária se anularia.

Outro problema emerge se os participantes econômicos não confiarem plenamente no compromisso de um país em manter a taxa de câmbio fixa. Nessa situação, alguma incerteza sobre a taxa de câmbio permaneceria, e os países teriam também um ganho de eficiência menor. Se o nível de preços permanece estável e a taxa de câmbio se mantiver fixa, o país ingressante ganha com a estabilidade de sua moeda em relação ao euro, e esse ganho é tanto maior quanto mais relacionados estiverem os mercados entre a área.

Portanto, quando um país se integra a uma área com pouca inflação, é mais fácil manter a inflação doméstica baixa. Isso porque a integração econômica alta leva a convergência internacional dos preços, e, portanto, diminui a margem para variações independentes no nível de preços. Este é outro benefício de uma área monetária ótima.

2.1.2- Integração Econômica e os custos de uma área de taxa de câmbio fixo: a Curva LL

Apesar dos benefícios de uma área monetária, há também custos para alguns países, mesmo com a baixa inflação. Isso se deve pela perda da autonomia de um país de controlar sua economia tendo em mãos a política cambial e monetária, frente a choques exógenos, com o propósito de estabilizar produto e emprego.

Essa perda de estabilidade econômica, assim como o ganho de eficiência monetária, está relacionada com a integração econômica do país com seus parceiros. Pode-se então traçar outra curva, LL, que mostra essa relação graficamente.

Gráfico 9 – Os custos de uma Área monetária Ótima



Fonte: Krugman & Obstfeld, 2005

Quanto menor o grau de integração econômica entre os países, maiores são as perdas de estabilidade econômica. Ao debater os méritos das taxas de câmbio fixas e flutuantes, A Teoria da Economia Internacional de Krugman et al afirma que quando a economia é perturbada por uma mudança no mercado de produto, as taxas de câmbio flutuantes levam vantagem sobre as fixas: elas amortecem o produto e o emprego da economia, permitindo uma mudança no preço relativo dos bens domésticos e estrangeiros.

Quando a taxa de câmbio é fixa, a estabilização é mais difícil, pois a política monetária não tem nenhum efeito sobre o produto doméstico. Dadas essas conclusões, pode-se afirmar que mudanças no produto de uma economia tenham efeitos mais prejudiciais sobre uma economia de taxas de câmbio fixas.

Um exemplo é se um país componente da zona do euro veja sua demanda agregada pelo produto sofrer uma queda. Quando o país sofre uma queda sem haver uma queda da demanda dos demais países, o problema se agrava. Com isso, o pleno emprego só poderá ser restabelecido após um período de dolorosa crise, na qual os preços dos bens e os salários dos trabalhadores cairão.

Se há uma integração intensa entre a economia dos países componentes da área monetária, os efeitos de uma queda na demanda agregada do produto em um país será menor, já que o país não sofrerá esta queda sozinho. Os ajustes então serão menos custosos, por dois motivos:

- Primeiramente, se há uma forte ligação comercial do país em questão com a zona do euro, uma redução pequena dos seus preços levará a um aumento na demanda da zona pelos seus produtos. Com isso, o pleno emprego poderá ser reconstituído rapidamente.
- Segundo, se os mercados de trabalho e de capital estiverem com alto grau de mobilidade entre os componentes da área do euro, os trabalhadores desempregados poderão facilmente mover-se para outros países a fim de encontrar trabalho, e o capital doméstico poderá ser utilizado de modo mais lucrativo em outros países. A capacidade de migração dos fatores entre os países reduz, portanto, a gravidade do desemprego de um país frente a uma crise, diminuindo assim a queda na taxa de retorno disponível para investidores.⁹

Em síntese, uma maior integração econômica comercial entre os países de fora da zona do euro tem implicações tanto positivas quanto negativas para a condução da estabilidade macroeconômica. A razão é que as perturbações na zona do euro que alteram a taxa de câmbio terão efeitos mais potentes sobre a economia de um país com a moeda atrelada ao euro, quanto maior a relação com outros países.

⁹Quando há perda de capacidade produtiva, perde-se valor com máquinas e equipamentos já instalados. Os proprietários destes investimentos terão retornos baixos após uma queda na demanda por produto do país. Se o mercado de capitais encontra-se integrado com a zona do euro, contudo, os investidores tem parte de sua riqueza em outros países, e, simultaneamente, parte do estoque de capital da do país pertencerá a estrangeiros. Com esse processo de diversificação da riqueza, mudanças inesperadas no retorno do capital de um país serão repartidas entre os investidores por toda a área de câmbio. Desse modo, quando a economia de um país está aberta ao fluxo de capitais, até os proprietários do capital não sofrem tanto com a perda da estabilidade econômica. (Krugman & Obstfeld, 2005)

2.1.3- A Decisão de Ingressar na Área Monetária – as curvas GG e LL

Ao analisar a curva GG e LL em conjunto, o país deveria analisar o grau de integração econômica entre seu mercado e os mercados da zona do euro.

Gráfico 10 – Curvas GG e LL



Fonte: Krugman & Obstfeld, 2005

O gráfico mostra que a interseção entre GG e LL no ponto 1 determina um nível crítico de integração econômica, Θ^1 , entre a área do euro e o país ingressante. Em qualquer nível de interseção acima de Θ , a decisão de ingressar produz benefícios econômicos líquidos positivos para o país ingressante.

Porém, quando aumenta a frequência da demanda por exportações de um país, a curva LL desloca-se para a direita, tornando mais custosa a entrada do país na área monetária, e mudando o nível de integração crítica para um valor de Θ^2 , maior que Θ^1 .

Ou seja, mantendo tudo o mais constante, a maior variabilidade de seus mercados de produto torna os países menos dispostos a entrar em áreas de taxas de câmbio fixas.

2.2- A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas e a União Monetária Europeia

De acordo com a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas explicada na seção anterior, uma união monetária pode ser considerada ótima, ou seja, estar no pleno emprego, em equilíbrio externo e com estabilidade de preços, se satisfazer alguns critérios:

- 1- Abertura Comercial entre os países componentes
- 2- Mobilidade dos fatores de produção entre os setores e entre os países da área

- 3- Política Fiscal Comum
- 4- Alto grau de diversificação do comércio dos países
- 5- Estabilidade dos preços da União

Muitos autores não vêem a União Europeia como uma Área Monetária Ótima, pois a maioria dos critérios citados não são preenchidos. Iremos analisar cada critério citado com base nos dados estatísticos da região, analisando principalmente os PIGS.

2.2.1- Abertura Comercial

O argumento utilizado pelas autoridades europeias quando houve a construção da UME foi que haveria um maior grau de comércio entre os países membros da União, tendo em vista a diminuição dos custos de transação e incerteza, e a facilidade das trocas comerciais, incentivando a integração econômica a fim de promover a convergência real dos preços.

Porém, antes da unificação, já não havia esta integração. Embora, após a introdução do euro, o comércio internacional tornou-se mais intenso entre os países e também com o resto do mundo, outros fatores estão relacionados com este aumento do comércio internacional, como a expansão das tecnologias de informação.

Iremos analisar o grau de abertura comercial dos países da área da UME com o resto do mundo, que será calculado com base na soma das importações e exportações sobre o PIB, além de analisar o grau de abertura comercial entre os componentes da zona do euro.

Tabela 5 - Grau de abertura comercial					
Região/Ano	2000	2003	2006	2009	2012
União Europeia (28 países)	0,71	0,68	0,79	0,73	0,88
Euro área (17 países)	0,72	0,68	0,79	0,71	0,88
Grécia	0,63	0,52	0,58	0,50	0,59
Espanha	0,61	0,55	0,59	0,50	0,65
Itália	0,53	0,48	0,56	0,48	0,59
Portugal	0,69	0,62	0,70	0,63	0,78

Fonte: elaboração própria a partir de dados da Eurostat, 2013

Pode-se observar que o grau de abertura comercial internacional dos denominados PIGS e da União Europeia em geral aumentou relativamente nos últimos anos para a

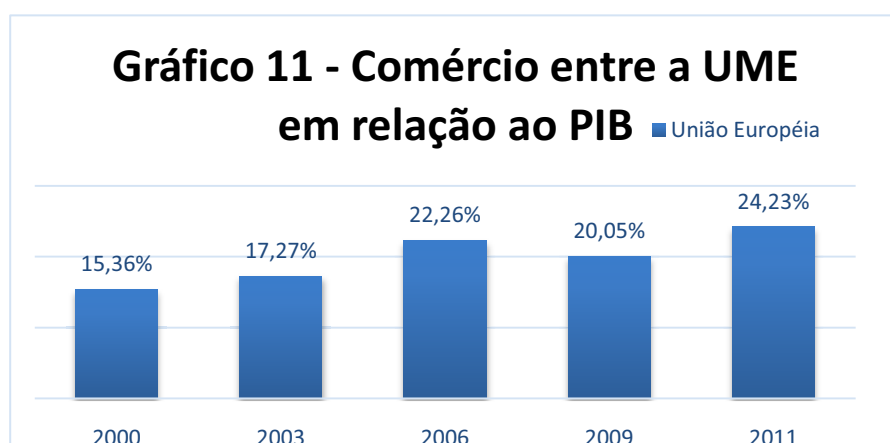
maioria dos países, com exceção da Grécia. Houve uma queda na abertura internacional apenas no período de 2008-2009 devido a Crise Financeira dos EUA.

Cabe analisar a relação do comércio intra-área com o PIB das regiões e sobre o comércio internacional global.

Tabela 6 - Comércio Intra - UME como percentagem do PIB					
País/Ano	2000	2003	2006	2009	2011
Grécia	-	22,6%	21,3%	20,6%	21,8%
Espanha	33,3%	30,4%	31,7%	25,4%	30,0%
Itália	24,0%	23,0%	25,0%	21,5%	25,4%
Portugal	45,0%	42,1%	46,5%	41,7%	47,7%

Fonte: elaboração própria a partir de dados da Eurostat, 2013

A maioria dos países possui um nível de comércio entre a UME correspondente a um valor menor que 50% do PIB. Como se pode observar, não houve grande variação das relações comerciais nos últimos anos, inclusive em alguns países como Grécia e Espanha, houve uma perda de participação no total do comércio internacional. Em Portugal e na Itália houve uma variação pequena, em torno de 1 a 2% desde 2000. A média ficou em torno de 34 a 35% nos anos de 2000 a 2011, mostrando a pequena variação das exportações e importações no PIB de cada país. Isso demonstra a modesta relação comercial dentro da área do euro, comprometendo os ganhos de eficiência econômica que uma união monetária pode trazer.



Fonte: elaboração própria a partir de dados da Eurostat, 2013

O comércio entre os países componentes da União Europeia também não representa grande parcela do PIB, não alterando mesmo após a adoção do euro - de 1980 a 2000 a

média do comércio em relação ao PIB ficava em torno de 15%¹⁰ - em 2003, após dois anos da introdução das notas de euro, a porcentagem teve um pequeno aumento de 2% no comércio intra-europeu.

Em 2006 correspondeu a um maior aumento, de 5%, e em 2009 houve uma queda no comércio internacional, sendo que até mesmo dentro da União Europeia os mercados nacionais diminuíram suas importações e exportações, mesmo com a moeda única e o fator cambial. Em 2011, o nível do comércio sobre o PIB representou 24,23%, uma variação de 4% em relação a 2009. Apesar de haver um aumento das trocas comerciais entre os membros da União Monetária, esta relação cresce a pequenos passos, com um aumento médio de 9% desde 2000.

Além disso, este aumento reflete uma maior participação no comércio internacional dos demais componentes da área do euro, em contraste com queda do volume de comércio internacional dos PIGS. Ou seja, a adoção do euro favoreceu ainda mais as economias fortes frente à perda da participação no comércio internacional das economias mais fragilizadas na União.

2.2.2- Mobilidade dos fatores

O Ato Único Europeu estabeleceu o mercado único, envolvendo o livre comércio e a introdução de padrões comuns para bens e serviços, a redução de barreiras comerciais e a mobilidade legal de mão de obra e capital. O Tratado de Maastricht ainda propôs o livre fluxo de capital e trabalho nos países da UME; no entanto, não se formou de fato um mercado comum com livre mobilidade de fatores (ARESTIS, 2003 *apud* Ribarczyk; Ferrari, 2012)

A livre mobilidade de capital levou a um mercado financeiro unificado e com maior liquidez na zona do euro, porém sabe-se que a livre mobilidade de mão de obra permanece baixa, mesmo com as diferenças de salários reais e nas taxas de desemprego na união.

A perda da política cambial é menos custosa quanto mais flexível for o mercado de trabalho e de produtos em uma união monetária (RIBARCZYK; F. F., 2012). Se os mercados são inflexíveis e a taxa de câmbio não pode ser ajustada, o resultado será o desemprego e o surgimento de capacidade ociosa em alguns países. De acordo com a

¹⁰ Ver Krugman & Obstfeld, 2005, Economia Internacional, pg. 465.

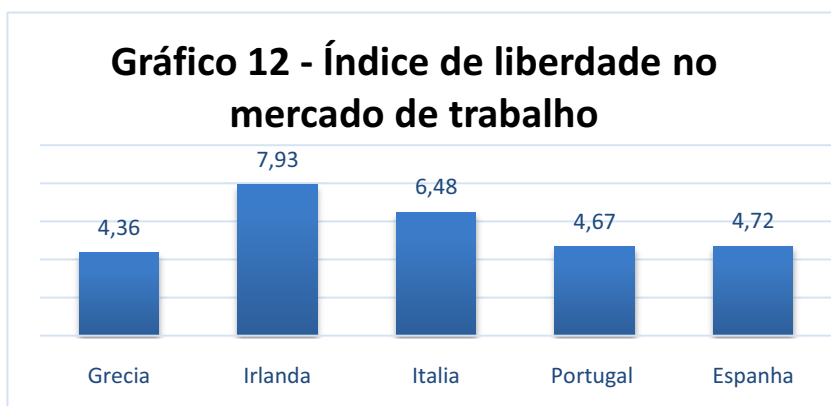
maioria dos autores, como Lane e Krugman, este é o caso da UME, onde as diferenças de idiomas e as barreiras culturais, somados aos sistemas de pensão e aposentadoria desiguais, são comumente destacados como as maiores barreiras para um mercado de trabalho mais integrado para a União.

Mesmo dentro dos países europeus a mobilidade do trabalho parece limitada, em parte por causa das limitações governamentais. Por exemplo, a exigência em alguns países de que os trabalhadores estabeleçam residência antes de receber seguro- desemprego torna mais difícil os trabalhadores procurarem trabalho em regiões distantes. (Krugman & Obstfeld, 2005)

Além dos custos de mudanças, das diferenças culturais, e de idioma, há ainda outras questões que não são mensuráveis, como a questão racial, religiosa e de resistências corporativas. As diferenças entre as diversas regiões, alimentadas por guerras e disputas seculares, fornecem uma justificativa ideológica para sustentar as barreiras existentes entre os países até hoje.

O continente europeu apresenta uma pequena dimensão geográfica, porém retém um imenso elenco de grupos culturais. Deste modo, muitos aspectos culturais tornam-se uma grande barreira ao livre fluxo de mão de obra e assim à taxa de desemprego entre os países.

Uma forma de mensurar as diferenças entre as legislações no mercado de trabalho de cada país é pelo índice de liberdade de trabalho, calculado pelo *Economic Freedom of the World Index*¹¹. Este índice avalia o grau de regulação dos mercados de trabalho, atribuindo uma valoração para salários mínimos, regulações sobre demissões e admissões, e para a negociação dos salários. O índice varia de 0 a 10, e quanto mais liberdade o país tem sobre as políticas e instituições, maior é o índice.



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponíveis em <http://www.freetheworld.com>

¹¹ Disponível em <http://www.freetheworld.com>

A partir do gráfico, podemos observar que o índice de liberdade no mercado de trabalho dos países analisados é baixo, com exceção da Irlanda, que apresenta um índice de 7,93 (posição de 25º no ranking dos demais países).

Portugal, Espanha e Grécia tiveram índices abaixo de cinco. A Grécia, com o pior índice entre os países avaliados, está na 133ª posição. Ao analisar a divergência dos índices, pode-se observar que há grande diferença nas instituições regulatórias do mercado de trabalho europeu, e que não há uma política legislatória comum com a finalidade de regular o trabalho na região, formando mais uma barreira à mobilidade efetiva de mão de obra.

2.2.3- Política Fiscal

“Ao avaliar a zona do euro, também devemos levar em consideração a capacidade da União Europeia de transferir recursos econômicos dos membros com economia saudável para os que estão sofrendo recuos econômicos.” (KRUGMAN et al, 2005)

A zona do euro, entretanto, representa o resultado de atalhos para sustentar um objetivo: uma união monetária composta por diversos países diferentes, com variáveis macroeconômicas que não estão perto da convergência, e sem um agente fiscal capaz de regular e controlar uma política fiscal comum a todos os países. O único programa que tinha o objetivo de instaurar uma política fiscal na zona do euro era o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), que visava propiciar a disciplina fiscal nos países do Bloco, porém este foi reiteradamente descumprido.

O PEC é um acordo assinado desde o Tratado de Roma, que visava manter os objetivos macroeconômicos do nível da dívida pública nos membros da União Europeia, que exige que os déficits públicos devam estar abaixo de 3% do PIB e de que os valores da dívida pública devem ser inferiores a 60% do PIB. Porém nunca houve um organismo com a função de redistribuição orçamentária entre os países, com a função de equilibrar os déficits e as desigualdades nacionais.

É necessário ainda que exista uma união política, de forma a transferir parte do poder discricionário de arrecadar e gastar para o nível da união, através do aumento do seu orçamento, de modo a formar um mecanismo de segurança contra choques assimétricos na zona do euro. (DE GRAUWE, 2009)

Os países que mais sofrem com isso são os componentes do PIGS, já que desde o processo de formação da zona do euro a maioria vinha evitando a perda de competitividade, o baixo crescimento e pressões sociais como o alto desemprego através de déficits fiscais, já que representa a única política alternativa para os governos.

A ausência de um organismo fiscal central que monitorasse os níveis de déficits e forçasse o cumprimento do Tratado de Maastricht foi uma das razões para que as políticas fiscais divergissem consideravelmente do bloco. (MELO, L. B.; 2013)

A crise da dívida pública na zona do euro expôs os desequilíbrios fiscais entre seus membros. Em resposta a instabilidade fiscal, os países endividados adotaram medidas nacionais no formato de disciplinas fiscais rígidas (a austeridade fiscal) e medidas supranacionais no formato de resgates externos visando o cumprimento de suas obrigações. Os benefícios da moeda comum, portanto, vieram com os custos de ajustar a política fiscal nos padrões da União Europeia. (MELO, L. B.; 2013)

2.2.4- Diversificação do comércio

De acordo com Kenen (1969), quanto mais diversificada a economia de um país, mais fácil é a absorção de choques externos sem a necessidade de utilização de políticas cambiais, e assim melhores são os resultados ao ingressar em uma área monetária.

No entanto, ocorre o oposto na Europa. Os países que adotaram o euro, além de possuírem alta especialização produtiva e comercial, apresentam também forte desigualdade regional em relação ao grau de tecnologia empregada na produção. (Ribarczyk; F.; 2012)

Enquanto aproximadamente 69% das exportações da Alemanha eram intensivas em tecnologia avançada em 2010, apenas 30% das exportações de Portugal apresentavam o mesmo grau de tecnologia no período. (Ribarczyk; F.; 2012)

Krugman et al (2005) citam a semelhança da estrutura econômica como um dos fatores para a validade de uma área monetária ótima. Os países da zona do euro não têm estruturas manufatureiras totalmente diferentes, entretanto, também existem diferenças importantes: os países do norte são mais bem dotados de capital e trabalho qualificado do que os países do sul, e os produtos da UE que fazem uso intensivo do trabalho de baixa qualificação são fabricados em Portugal, Espanha, Grécia, ou no sul da Itália.

Ainda não está claro se, quando concluído seu processo de formação, o mercado comum europeu eliminará essas diferenças pela redistribuição de capital e trabalho no continente, ou se irá aumentá-las, ao estimular a especialização regional para que haja economias de escala. Porém, com os acontecimentos atuais, a recessão está provocando uma maior desintegração econômica da região. Após a recuperação destes países, cabe analisar se a zona do euro tem condições de se tornar uma Área Monetária Ótima ou já está a caminho. Se isto não ocorrer, a provável medida será a saída de alguns países da zona do euro, como por exemplo a Grécia, o país que apresenta maiores divergências macroeconômicas na região.

2.2.5- Estabilidade dos preços

As autoridades monetárias anunciaram, na introdução do euro, que a moeda única iria trazer um aumento da competitividade e resultaria em preços mais baixos, com a transparência da comparação de preços entre os países. No entanto, observa-se que itens similares ainda são vendidos a preços muito divergentes entre os países.

Os desvios em relação à lei do preço único permanecem. Para alguns produtos, como equipamentos eletrônicos de consumo, há uma convergência entre os países da UE, porém, para outras categorias, itens similares ainda são vendidos a preços discrepantes. (KRUGMAN & OBSTFELD, 2005)

Os critérios garantiram uma convergência da taxa de inflação, porém isto não é o mesmo que convergência dos mecanismos inflacionários. As diferenças nas instituições de mercado de trabalho, já vistas no item dois deste capítulo (mobilidade dos fatores), principalmente no nível dos salários, mostram as diferentes tendências inflacionárias na Europa.

Lane (2006) *apud* Ribarczyk et AL; 2012 faz um estudo da convergência dos preços na zona do euro, e mostra que havia maior convergência antes da adoção do euro, na década de 1990. Após 1999, houve um aumento na dispersão dos preços de produtos não-duráveis, enquanto as outras categorias permaneceram estáveis, e apenas os produtos duráveis apresentaram maior convergência de preços no período analisado (1999-2004).

3- A Crise da Zona do Euro e o Impacto do Crescimento Econômico

3.1- As origens da crise

A crise das dívidas soberanas teve origem na continuidade da Crise Financeira Internacional de 2008 e até o momento apresenta graves riscos à economia da zona do euro.

De acordo com Reinhart e Rogoff, (2008) *apud* BORÇA Jr., G.(2012) crises financeiras sistêmicas são seguidas de crise de dívida soberana, pois o aumento dos gastos do governo para o resgate de instituições financeiras, em contextos de queda de atividade econômica, leva a trajetórias insustentáveis de endividamento público.

A crise financeira dos Estados Unidos atingiu seu ápice com a quebra do Banco Lehman Brothers, em 2008. A falta de informações sobre a real situação da solvência dos bancos financeiros internacionais levou a um aumento dos riscos dos bancos, congelando assim as operações interbancárias. Seguiu-se uma forte contração da economia mundial e do comércio internacional.

A partir disso, os governos passaram a intervir de forma maciça sobre as economias nacionais. No entanto, a atual fase da crise se agrava com a falta de alinhamento de políticas entre os países da zona do euro. Os PIGS encontraram desde o início da crise sérias dificuldades para equilibrar seus orçamentos e realizarem as reformas estruturais necessárias (corte de gastos públicos, privatizações, entre outros) e, simultaneamente, restaurarem o crescimento econômico para garantir a sustentabilidade de suas contas públicas.

Frente aos riscos percebidos em função da incerteza gerada sobre o problema das dívidas soberanas na periferia da região, houve grande contágio ao sistema bancário europeu, especialmente para instituições financeiras dos países centrais (França e Alemanha). Com isso, é crescente a necessidade de coordenação política entre o sistema monetário europeu.

O BCE vem adotando algumas políticas monetárias acomodatórias para a saída da crise, porém há constantes debates em torno dos países a respeito da efetividade destas políticas, principalmente devido aos diferentes pontos de vista dos componentes da zona do euro, já que a Alemanha, país que atualmente tem mais poder de influência na questão

econômica da região, adota uma visão defensiva em relação a estímulos para a recuperação dos demais países. O desenrolar da situação atual será contextualizado neste capítulo.

3.2- As fases da Crise

Figura 1 – Fases da atual Crise Internacional – de 2007 a 2011



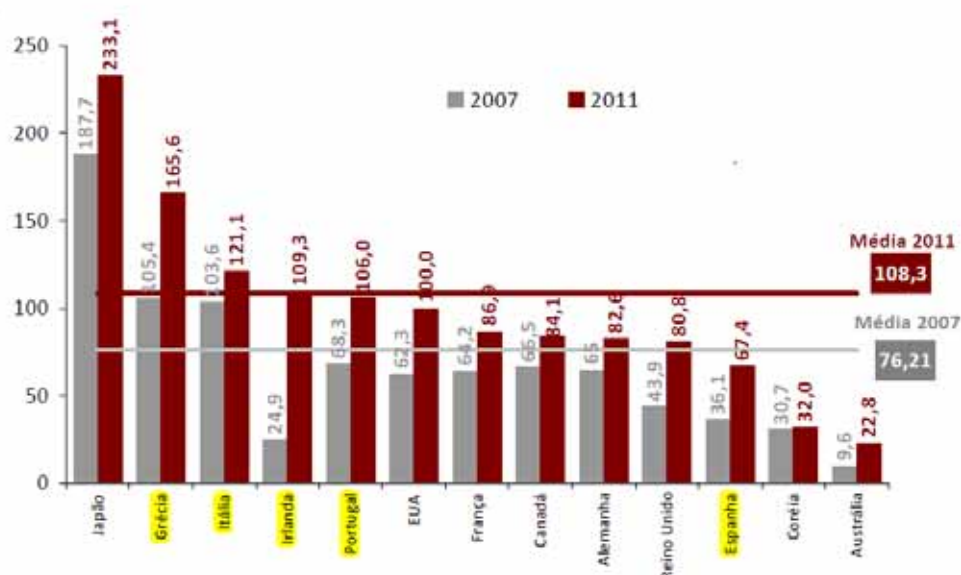
Fonte: Crise financeira e as incertezas na Zona do Euro; BNDES; 2011

A atual crise internacional pode ser dividida em quatro fases, como representa o gráfico, de acordo com a análise do BNDES (2011):

- 1- Endividamento privado (2007-2008) – motivado pela bolha no mercado de hipotecas de alto risco nos Estados Unidos. A elevada concessão de empréstimos no setor imobiliário e sua intoxicação dos balanços dos bancos sem a devida análise de riscos e a falta de regulação dos órgãos responsáveis levaram a um processo de exposição de risco sem precedentes do sistema bancário global.
- 2- Crise no sistema de Crédito Internacional – Após a falência do Lehman Brothers em setembro de 2008, os bancos perderam completamente sua capacidade de concessão de empréstimos, registrando altos prejuízos com a perda de valor de seus ativos hipotecários. Os elevados *spreads* nos mercados interbancários contraíram a liquidez da economia global, o que fez com que o nível de atividade econômica global entrasse em colapso, trazendo resultados parecidos com os vistos com a Grande Depressão de 1930.
- 3- Endividamento público – A terceira fase é iniciada em 2010 com forte elevação das dívidas públicas em escala global. Esse processo agravou a percepção de risco dos mercados quanto à trajetória da sustentabilidade das dívidas soberanas de alguns

países, particularmente às da periferia da zona do euro. Esse agravamento é observado no gráfico abaixo.

Gráfico 13- Dívida Bruta Total de Economias Avançadas Seleccionadas 2007 e 2011 (como % do PIB)



Fonte: FMI/Fiscal Monitor setembro de 2011; disponível em: Crise financeira e as incertezas na Zona do Euro; BNDES; 2012

4- Ausência de coordenação política – não houve um alinhamento entre as políticas dos países para a adoção e implementação das medidas de consolidação fiscal. A demora nas decisões retardou a adoção de políticas urgentes para o estancamento da crise.

A crise das dívidas soberanas, que começou na Grécia, país que em 2010 respondia por apenas 2,5% do PIB da União Européia, ganhou relevância porque denunciou uma situação comum a economias maiores. Espanha, Portugal, Irlanda, Itália também apresentaram elevados déficits fiscais e alto endividamento público e externo.

A dívida pública dos componentes do PIIGS representou em média 113,88% do PIB, sendo que a média global foi de 108,3% em 2011. Em 2007, ano de início da crise internacional, a média global foi de 76,21% do PIB, enquanto os componentes do PIIGS tiveram suas dívidas na média de 67,66%. Houve um aumento de 46,22% da relação Dívida Pública/PIB entre os períodos analisados, nos países em questão.

A crise grega expôs o problema estrutural da zona: o desequilíbrio entre centralização da política monetária – no BCE – e os instrumentos de política econômica

em níveis nacionais (por exemplo, políticas fiscais e de salários). Atualmente, há uma união monetária, porém ainda não há uma união política. E isso está no centro dos problemas orçamentários dos países.

3.3- As diferentes visões sobre a crise

3.3.1- A política Monetária

Com o surgimento de mais uma crise, intrínseca ao sistema capitalista em que estamos inseridos atualmente, ressurgem os antigos debates no ramo da economia, principalmente sobre a questão da eficácia da política monetária em afetar as variáveis reais da economia, como por exemplo, o nível de produto e as taxas de emprego.

O objetivo final das políticas monetárias dos bancos centrais é um tema controverso na teoria econômica, envolvendo discussões como se há ou não um trade-off entre inflação e desemprego (curva de Philips), relação inversa, estável e instrumentalizável, como defendem alguns economistas keynesianos, ou, se há a validade da hipótese da taxa natural de desemprego – definida por fatores reais, como imperfeições no mercado de trabalho, nível de concorrência, entre outros, como crêem os monetaristas clássicos e novo-clássicos. (CARVALHO, F. J. C. et al; 2006)

Estas teorias tem consequências diretas sobre a condução da política monetária, pois resulta em aceitar ou não se esta tem capacidade de afetar a longo prazo as variáveis reais da economia, como os níveis de emprego e produto, ou se afeta apenas variáveis nominais, como a inflação. Portanto, o que é relevante é saber o que a política monetária é capaz de fazer. (CARVALHO, F. J. C. et al; 2006)

O estatuto de muitos bancos centrais, como o Banco Central Europeu, estabelece que o objetivo principal de uma política monetária é alcançar a estabilidade de preços. Porém nem sempre isso ocorre. Na realidade, os bancos centrais têm vários objetivos, como: alto nível de emprego, maior crescimento econômico, estabilidade da taxa de cambio, prevenção de falências bancárias e manutenção da saúde do sistema financeiro-papel de fiscalizador e prestador de ultima instancia do sistema. Contudo, a compatibilidade entre estes diferentes objetivos, particularmente o alto nível de emprego junto a um maior crescimento econômico e alinhado a uma estabilidade de preços é objeto constante de controvérsias, até os dias atuais.

O BCE, ao estabelecer como meta a estabilidade de preços, deixando claro em diversos estatutos, colocou em segundo plano o nível de emprego e produto, e o resultado

disso na crise atual é o aprofundamento das economias mais fragilizadas, levando-as a uma profunda recessão, em que o fim não parece próximo.

3.3.2- As causas da Crise

Arturo Guillén, professor do Departamento de Economia da Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa, faz uma análise sobre as visões de importantes economistas sobre a crise atual, em “EUROPA EN EL TORBELLINO DE LA CRISIS GLOBAL” (2010). Há um debate envolvido em dois grandes campos das teorias econômicas: um setor heterodoxo encabeçado por economistas keynesianos, como Stiglitz, Krugman e Galbraith; que consideram que o déficit orçamentário pode se reajustar se o país apresentar uma trilha de crescimento econômico; e em contraposição, há a versão ortodoxa dominante nos governos atuais, com visão de austeridade fiscal como prioridade para sair da crise. (GUILLÉN, A.; 2010)

A visão de Krugman é que a causa da crise é a precipitação dos governos europeus de criarem o euro sem condições suficientes para sua introdução. “Por ello los PIGS, ante la ausencia de soberanía monetaria y carentes de una moneda propia, sólo pueden enfrentar sus dificultades mediante un lento y doloroso proceso de deflación (KRUGMAN, 2010: 1)”¹²

Pode-se concluir até o momento que um dos principais problemas que a crise atual vem enfrentando é seu processo deflacionário. A questão é que agora não há como retirar as medidas de resgate governamentais, pois os países não apresentam níveis de crescimento econômico, como alguns apresentavam no pós Segunda Guerra Mundial para que assim pudessem absorver a dívida.

Para Eichengreen, a causa da crise europeia não é a formação prematura da zona do euro, e sim a falta de um credor de última instância. Além disso, o autor afirma que não há como voltar atrás e construir uma nova Europa - é um processo irreversível. “(...) Si Europa es seria acerca de su unión monetaria, tiene que dejar su pasado atrás. Necesita no sólo lazos económicos más cercanos, sino también lazos políticos más cercanos” (Eichengreen: 2010: 1).¹³

¹² Tradução - “Por isso os PIGS, ante a ausência de soberania monetária e carentes de uma moeda própria, só podem enfrentar suas dificuldades mediante um lento e doloroso processo de deflação”. (Krugman, 2010: 1)

¹³ Tradução - “Se Europa é séria sobre sua união monetária, tem que deixar o passado para trás. Precisa de não só laços econômicos mais próximos, como também laços políticos.” (Eichengreen: 2010: 1 *apud* EUROPA EN EL TORBELLINO DE LA CRISIS GLOBAL)

Contudo, Krugman afirma que os problemas são mais sérios e vai em direção à falta de um processo produtivo comum na União Europeia. O euro é diferente das outras divisas fortes, por não ter um sistema produtivo nacional como suporte. Pode-se analisar a divergência dos sistemas produtivos dos países ao analisar suas transações correntes e o impacto na competitividade externa de cada país, além das contas nacionais.

Três anos depois da implementação do euro, a Alemanha, maior economia da UE, divergiu sua economia de outros membros da zona do euro. Sua estratégia foi aumentar a competitividade internacional, limitando a alta do custo unitário da mão de obra.

A perda de competitividade frente à Alemanha se deu nos seguintes países: França, Grécia, Espanha, Portugal e Itália. No caso Grécia, a perda da competitividade refletiu na mudança de suas contas correntes, em que viu suas exportações de 2000 a 2010 diminuir, porém a demanda doméstica cresceu 2,3%, aumentando o custo unitário da mão de obra grega. (MOREIRA; M. E.; 2010; p. 11).

Em contraposição, a Alemanha acumulou um gigantesco superávit no Balanço de Pagamentos, passando de um déficit externo de 1,7% do PIB em 2000 para um superávit de 8% em 2007, devido a um aumento das exportações líquidas no período. A interpretação destes dados é que o custo de produção de bens e serviços na zona do euro, que era o mesmo em 2000 em todos os membros, reflete atualmente uma grande diferença.

Como previa desde 1987 o marxista francês, Gérard de Bernis, a Comunidade Econômica Europeia (CEE) não constituía um sistema produtivo, e sim se tratava de uma integração de sistemas produtivos nacionais definida pelas empresas transnacionais e pelos governos da região. A liderança deste processo desde o começo é dado pela Alemanha, e o euro corresponde ao novo nome da dominação dos países mais fortes da União. (GUILLÉN, A.; 2010)

(...) las dificultades que ahora exhibe Europa con la crisis no son nuevas, sino que revelan los problemas originales de la UE. Si no existe, como planteaba De Bernis, un sistema productivo europeo, no puede imperar tampoco una moneda europea digna de ese nombre. En una economía monetaria-crediticia de producción como es el capitalismo, sistema productivo y moneda no pueden separarse, ya que son parte de una sola estructura. (Guillén, A.; 2010; p.10) ¹⁴

¹⁴ Tradução- “as dificuldades que a Europa exhibe agora não são novas, mas revelam os problemas originários da UE. Se não existe, como colocou De Bernis, um sistema produtivo europeu, não se pode prevalecer uma moeda europeia digna desse nome. Em uma economia monetária creditícia de produção como é o capitalismo, sistema de produção e moeda não podem ser separados, pois são parte de uma única estrutura. (Guillén, A.; 2010, p. 10)

Este momento é delicado para a Alemanha, predominantemente nos interesses de longo prazo. A união monetária tem protegido a competitividade alemã e possibilitou com isso o crescimento de sua economia, apesar da estagnação da demanda interna. Entre 2000 e 2008, o crescimento dos déficits em transações correntes dos PIGS refletiu os superávits externos cada vez maiores da Alemanha. O processo de convergência dos custos em direção dos títulos alemães minou a competitividade externa dessas economias frente à Alemanha.

A posição alemã é que tudo estaria bem se os países deficitários fossem submetidos a uma disciplina rígida, como a austeridade fiscal. Porém isto prejudica a recuperação econômica destes países. Uma alternativa seria criar um sistema que reconheça a realidade e reaja a ela. Esse sistema deve ser criado para conter a divergência, facilitar a reestruturação da dívida e promover o ajuste econômico.

Porém, o que está acontecendo atualmente é que há uma crise que parece não ter nenhum tipo de resolução. Segundo Krugman (2013), toda vez que a Europa está prestes a entrar em colapso, os decisores políticos encontram um jeito de evitar o desastre. Mas cada vez que há indícios de recuperação, alguma coisa dá errado.

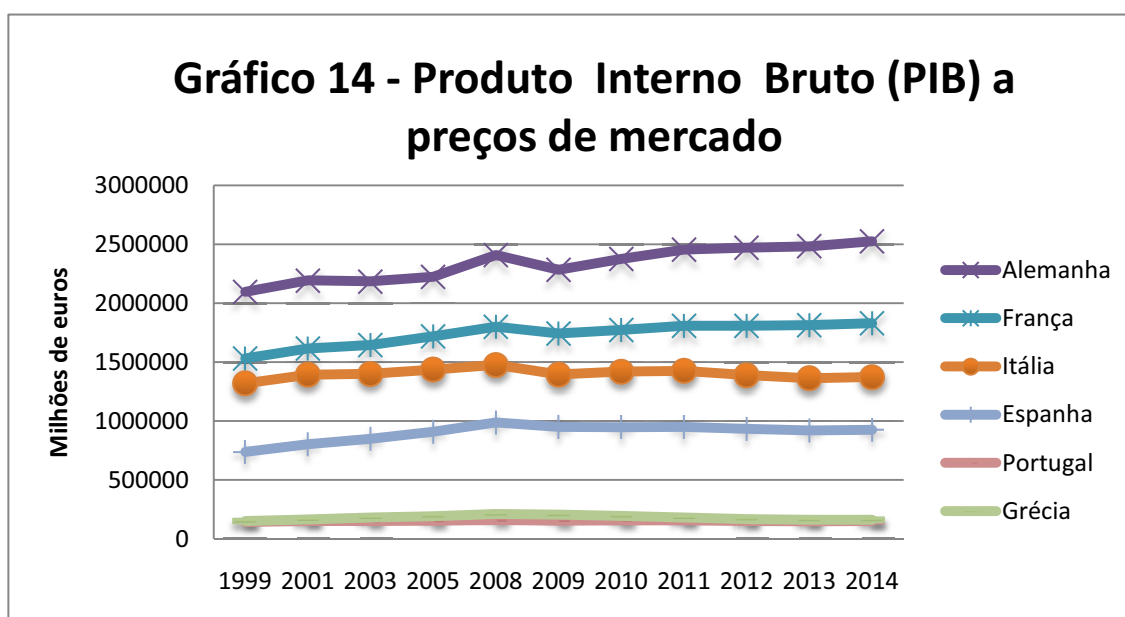
3.4- As Consequências para a economia da zona do euro

Para analisar a trajetória da economia dos PIGS, deve-se levar em conta o nível de emprego e renda na região, as variáveis reais mais afetadas frente a uma crise econômica, e importantes para avaliar a situação econômica dos países. A análise será feita com os PIGS em relação às economias mais fortes da zona do euro, Alemanha e França, com o objetivo de avaliar os graus de divergência entre estes países.

Os PIGS, de 1999 a 2007 apresentaram um crescimento econômico superior aos demais membros da zona do euro. Com a eclosão da crise financeira em 2008, porém, os PIGS entraram em recessão, afetando principalmente Grécia e Espanha.

As taxas de desemprego, que haviam sofrido redução até 2007, cresceram a partir de 2008. Os PIGS tiveram a maior deterioração no mercado de trabalho. O número de desempregos no PIGS dobrou entre 2007 a 2011.

3.4.1- O Produto Interno Bruto (PIB)



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponíveis em eurostat.eu; 2013

Após a crise internacional de 2008, houve um período de queda no crescimento da economia na União Europeia, assim como em outros países. Porém, ao analisar os países em questão, pode-se observar uma recuperação econômica mais rápida da Alemanha frente aos outros, que veem atualmente sua economia estagnada, praticamente nos mesmos níveis que em 2008. Este é o caso dos PIGS.

Portugal e Grécia são os países que menos vem apresentando avanço no PIB, desde a formação da zona do euro. Estes também são os que contêm os menores índices do Produto Interno Bruto. É interessante notar que, Alemanha e França, com os maiores índices, compõem juntas cerca de 50% do PIB da zona do euro, desde sua introdução, enquanto os PIGS, em quatro países, representam em média 30%. Para verificar os dados, segue tabela com a relação:

Região/ano	1999	2001	2003	2005	2007	2009	2011	2013
PIGS/ ZONA DO EURO	33%	33%	33%	33%	33%	33%	31%	30%
ALEMANHA E FRANÇA /ZONA DO EURO	51%	50%	49%	49%	49%	49%	50%	50%

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponíveis em eurostat.eu; 2013

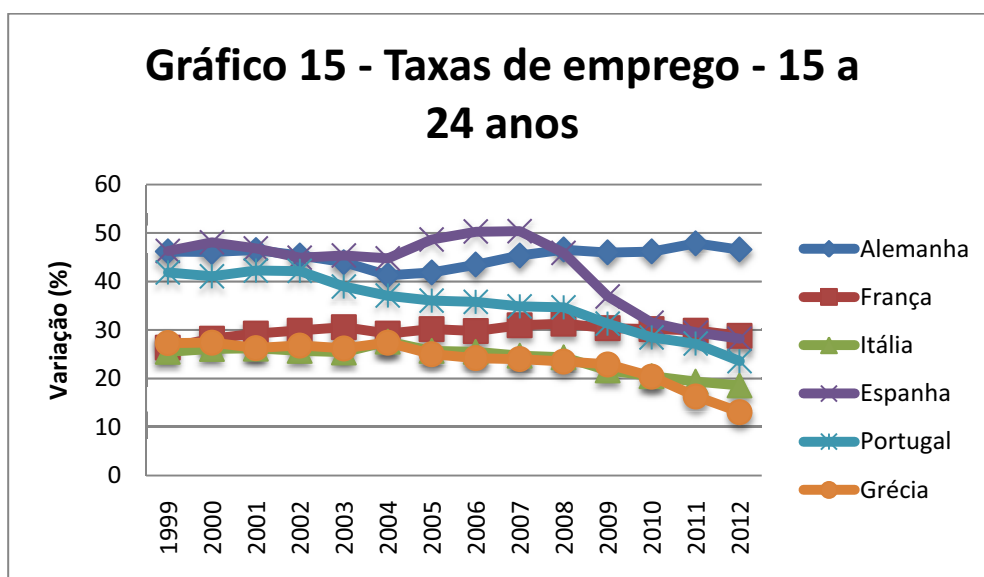
De acordo com a *World Economic Survey (2013)*, o fosso entre os países entre Norte e Sul está cada vez maior. Um estudo feito pela Câmara de Comércio Internacional - CCI (2013) *apud* publico.pt (2013), resultado de um inquérito feito com economistas de mais de 120 países, apontam que na zona do euro Portugal, Grécia, Itália, Espanha e

Chipre são os países ainda em crise, enquanto a Alemanha e a Estônia surgem como as únicas economias avaliadas num nível de “satisfatório” a “bom” (publico.pt; 2013).

A zona do euro interrompeu, no segundo trimestre de 2013, o ciclo de recessão em que se encontrava há um ano e meio, mas o crescimento abrandou no terceiro trimestre – e as perspectivas de crescimento ainda são frágeis. Permanecem as dúvidas a respeito da capacidade dos países da região manterem perspectivas de crescimento sustentáveis. Pressionados pelos parceiros e mercados a responderem a crise com medidas restritivas para as contas públicas, os países mais afetados pela espiral da crise das dívidas soberanas mantêm na agenda medidas de consolidação orçamentária para os próximos anos (publico.pt; 2013). E estes países são justamente os com maiores problemas relacionados aos níveis de desemprego, já que estas medidas refletem justamente em reduções de salários, bonificações, e nos níveis de emprego.

3.4.2- O nível de emprego

A taxa de emprego é uma das variáveis mais afetadas diante de uma crise econômica. E na crise da zona do euro não foi diferente. De acordo com as análises a serem feitas, poderemos observar a redução nos níveis de emprego nos componentes do PIGs e na zona do euro em geral, diminuindo conseqüentemente o nível de atividade econômica, o que acarreta em maiores dificuldades para a saída da crise.

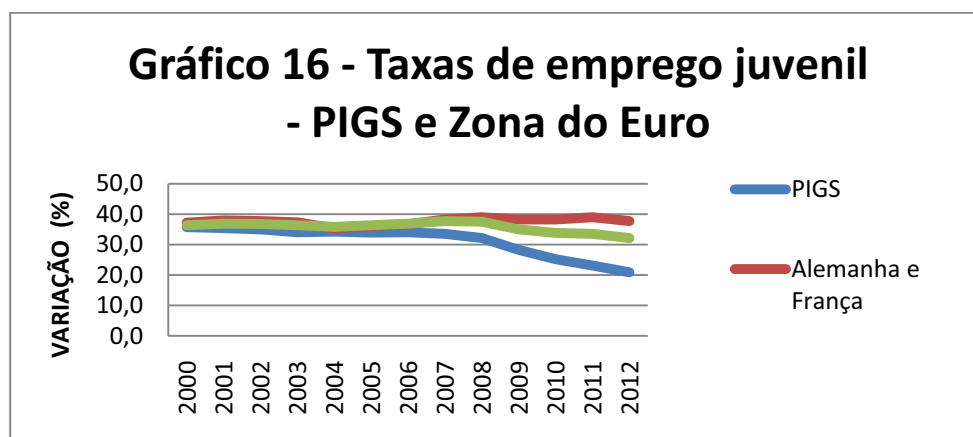


Fonte: elaboração própria a partir de dados disponíveis em eurostat.ec.europa.eu; 2013

As taxas de emprego juvenil (de 15 a 24 anos) foram as que mais caíram após a Crise de 2008 na zona do euro como um todo. Os países com os menores índices até 2012 foram Portugal, Itália e Grécia. Espanha, até 2007, possuía um alto nível de emprego juvenil, acima até da Alemanha. Porém, foi o país que mais sofreu variação nos níveis de emprego após 2008, caindo de 50,4% em 2007 para 28,2% em 2012.

Grécia e Itália apresentaram as menores taxas desde 1999. Em 2007, suas taxas eram respectivamente 24% e 24,7%, caindo para 13,1% e 18,6%. A Alemanha passou a apresentar as maiores taxas do grupo examinado ao ultrapassar a Espanha, em 2008, com uma taxa de emprego de 46,6% frente a 45,9% da Espanha. A França apresentou poucas variações no período observado, se mantendo a um nível de 30%.

Há atualmente uma precariedade no emprego juvenil na união européia, que é sentida de forma desigual entre os países.



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponíveis em eurostat.ec.europa.eu; 2013

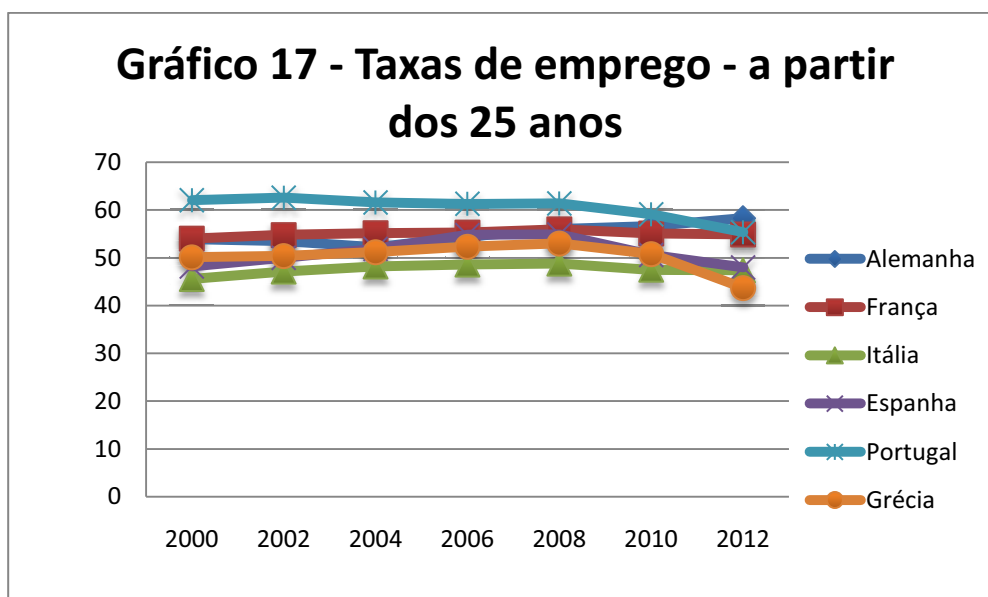
Os PIGS sofreram variações significativas em suas taxas de emprego juvenil a partir de 2008, em um patamar abaixo da zona do euro. A Alemanha e França apresentaram poucas variações em suas taxas de desemprego, o que aumentou a divergência entre este grupo de países.

Atualmente, existem aproximadamente cinco milhões e meio de jovens desempregados na União Européia, o que representa que um em cada 5 jovens com menos de 25 anos quer trabalhar e não encontra emprego. (ec.europa.eu; 2013)¹⁵

A União Européia, em sua estratégia “Europa 2020”, identificou o alto nível de desemprego juvenil e traçou uma iniciativa emblemática para resolver a situação: chama-se “Juventude em Movimento”, com o objetivo de “aumentar as oportunidades de acesso dos jovens ao mercado de trabalho, ajudando estudantes e estagiários a ganhar experiência

¹⁵ Disponível em <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=950&langId=pt>; ultimo acesso em 29/11/2013.

noutros países e melhorando a qualidade e a capacidade de atração da oferta em matéria de educação e de formação na Europa” (ec.europa.eu;2013).



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponíveis em eurostat.ec.europa.eu;2013

As taxas de emprego a partir dos 25 anos de idade apresentaram variações menos significativas em comparação ao nível de emprego dos 15 aos 24 anos. A Grécia foi o país que mais sofreu quedas nas suas taxas de emprego após 2008, caindo de 53% para 43,7% em 2012, uma queda que representa 18% do nível de 2008. O único país do grupo analisado que obteve um aumento nas taxas de emprego foi a Alemanha, que variou de

56% em 2008 para 58,3% em 2012.

Tabela 8 - Taxas de Emprego - de 25 anos ou mais (%)							
País/Ano	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012
Alemanha	53,9	53,5	52,2	54,4	56	56,6	58,3
França	54	54,8	55,2	55,3	56	55,1	54,9
Itália	45,6	47,1	48,2	48,6	48,8	47,5	47,4
Espanha	48,2	50	51,9	54,8	54,9	50,6	48
Portugal	62,1	62,6	61,6	61,3	61,4	59,1	55,4
Grécia	50,1	50,4	51,2	52,3	53	50,8	43,7

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponíveis em eurostat.ec.europa.eu; 2013.

A França apresentou a menor queda no período, dentre os países em questão, correspondendo a 2% entre 2008 e 2012, e em seguida a Itália, de 3%. Espanha e Portugal apresentaram quedas de 13% e 10%, respectivamente.

A União Europeia também colocou na Estratégia 2020 uma iniciativa a fim de criar novas oportunidades de emprego. Trata-se da iniciativa “Agenda para novas competências e empregos”, lançada em 2010, que visa “dar um novo impulso às reformas do mercado de trabalho a fim de ajudar as pessoas a adquirir as competências necessárias para os empregos do futuro, criar novos postos de trabalho e rever a legislação europeia em matéria de emprego.” (ec.europa.eu;2013)¹⁶

3.5- As respostas à Crise em uma Área Monetária

Em uma área monetária com moeda única não há a possibilidade de utilizar mecanismos de ajuste cambial para resolver problemas de competitividade externa, sendo que a única alternativa de curto prazo é um ajustamento interno através de medidas restritivas capazes de diminuir os custos domésticos – deflação interna.

O ajuste na periferia europeia, ao considerar a União Monetária Europeia, será menos custoso na medida em que houver políticas expansionistas de outros países superavitários, principalmente a Alemanha, para contrabalançar as medidas restritivas tomadas na União.

As saídas implantadas para a eliminação da crise estão em constante debate, já que não há um consenso sobre o seu diagnóstico. “A crise da dívida soberana de alguns países da zona euro evidencia que, quando não há coincidência na análise da causa dos problemas, se torna muito mais complexo e difícil definir a linha de rumo para a sua superação.” (VITORINO, A.; 2012).

Diversas medidas foram traçadas no desenrolar da crise, a fim de solucionar problemas de curto-prazo, porém muitas vezes não revelando o que está por trás dela e promovendo discursos “moralistas” sobre os países deficitários. A partir disso, responsáveis políticos europeus “mascaravam” a dimensão sistêmica da crise, e configuram uma visão de “solidariedade” dos países mais desenvolvidos do bloco. Porém

¹⁶ Dados disponíveis em: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=956&langId=pt>, último acesso em 29/11/2013

as ações de resgate também se apoiaram nos próprios interesses dos contribuintes, a fim de protegerem seus mercados financeiros e criarem barreiras ao efeito de contágio.

A respeito das dívidas, David Graeber, professor doutor em Antropologia em Goldsmith College de Londres, traz em seu livro intitulado “En Deuda” (2012)¹⁷, uma diferente visão sobre a história das dívidas e da aparição do dinheiro e dos mercados.

Ele afirma que há razões evidentes pelas quais estamos em um momento importante para reexaminar a história da dívida, não se referindo apenas a dívida dos países europeus, mas principalmente devido ao colapso do sistema financeiro após setembro de 2008, nos Estados Unidos, em que foi assistido o começo de uma crise financeira que acionou os freios de toda a economia mundial.

“A la estela de todo esto hubo no sólo rabia y perplejidad generales, sino el comienzo de un auténtico debate público acerca de la naturaleza de la deuda, del dinero, y de las instituciones financieras que han acabado teniendo el destino del mundo en sus manos” GRAEBER, 2012, cap. 1, p. 25)¹⁸

Graeber ataca as instituições financeiras e suas inovações durante a última década, ocorrida principalmente dentro das instituições definidoras do capitalismo (Lehman Brothers, General Motors, Citibank): os derivados de crédito e de mercadoria, derivados de obrigações colaterais hipotecárias, valores híbridos, intercâmbio de dívidas. Porém esta sofisticação nada mais era do que golpes elaborados do setor financeiro para emprestar dinheiro e aplicar elevadas taxas de modo que muitas famílias não poderiam pagar.

O resultado disso foi que a soma total da dívida que haviam criado era superior ao produto interno bruto de todos os países do mundo, lançando-os em uma queda livre, quase destruindo o próprio sistema.

Os efeitos das ações traçadas na União Europeia para criar barreiras à crise subestimaram consequentemente os seus impactos na economia real, com seu anêmico crescimento econômico em face do processo de globalização. (VITORINO, A.; 2012)

“(...) o que se afigura absolutamente necessário é uma estratégia de crescimento econômico à escala europeia. Não apenas para responder à forma como os investidores olham hoje para a zona euro e para a sustentabilidade das

¹⁷ GRAEBER, D. En Deuda: Una historia alternativa de la economía. Cap. 1. 1 ed. 2012. Ariel.

¹⁸ Tradução: “À vigília de tudo isso houve não só raiva e perplexidade geral, se não o começo de um autêntico debate público sobre a natureza da dívida, do dinheiro e das instituições financeiras que acabaram tendo o destino do mundo em suas mãos” (GRAEBER, 2012, cap. 1, p. 25)

dívidas soberanas dos estados que a integram, mas também, numa dimensão mais ampla, para credibilizar a posição da Europa no mundo globalizado em que vivemos.” (VITORINO; 2012)

Isto é, a crise da dívida soberana parece ocultar outro problema da zona do euro, que vem sendo seu débil crescimento econômico. Se não houver planejamento de estratégias para crescimento, seus componentes não terão capacidade de superar a própria crise da zona do euro.

3.5.1- A Política Fiscal

Uma das principais respostas à crise foram então os estímulos fiscais dados por alguns países, já que respostas de política monetária são impostas pelo Banco Central Europeu. Para ALESINA e ARDAGNA (2009) *apud* NERIS Jr. C; BERTELLA, M. A. (2013) após as decisões fiscais já tomadas, a questão central agora é como fazer para que o crescimento da dívida pública cesse e volte ao seu nível normal. REINHART e SBRANCIA (2011) *apud* NERIS Jr. C; BERTELLA, M. A. (2013) afirmaram que austeridade fiscal e reestruturação da dívida seria o caminho para uma redução significativa de tal.

Diversos países adotaram planos de consolidação fiscal a fim de estancar a perda de confiança dos mercados. Porém, esta política gerou um círculo vicioso: os fluxos de receita tributária se reduziram em função da baixa atividade econômica, o que fez com que a dívida pública se elevasse ainda mais, requerendo uma política fiscal ainda mais austera, comprometendo por sua vez o nível de atividade econômica.

Para BORÇA Jr., G. (2012), o ajuste de uma política fiscal não é bem sucedido em um ambiente de atividade anêmica. O caso da Grécia, por exemplo, pode ilustrar esse entendimento. A reestruturação do estoque da dívida grega em poder do setor privado não é suficiente para restaurar a sustentabilidade dos gastos públicos, pois as medidas de austeridade em curso tendem a reduzir os fluxos de receita tributária do governo enquanto a atividade econômica não se recupera.

Portanto, é necessário não só atacar os problemas da solvência da dívida, mas alinhar com os fluxos futuros de receitas que gerem condições para que a dívida seja honrada.

3.5.2 – O contágio dos bancos e a resposta dos mercados financeiros

A elevação da percepção do risco dos mercados se justifica ao analisar a fragilidade do sistema bancário dos países periféricos e da sua influência no sistema monetário europeu.

Dados do Banco para Compensações Internacionais (BIS) mostraram que, em Junho de 2011, o montante do endividamento atingia aproximadamente 2,5 trilhões de euros, sendo que quase 50% dos títulos da dívida pública eram carregados pelos principais bancos da região do euro.

Os bancos europeus, que tem passivos compostos principalmente por captações institucionais (*wholesale funding*), vêm enfrentando dificuldades para obtenção de novos recursos. A necessidade ficou ainda mais visível após a redução da exposição de fundos norte-americanos. De acordo com a Fitch Ratings, Os *Money Markets Mutual Funds* (MMMFs) reduziram sua exposição aos bancos europeus, em média, em 31,5%. Os mais afetados, refletindo as incertezas em relação aos rumos da crise, foram os bancos italianos e espanhóis, em que a redução de exposição dos MMMFs foi de praticamente 100%. (BNDES, 2012)

Os bancos espanhóis captaram altos volumes de empréstimos do BCE em 2010, devido à dificuldade de financiamento no mercado de capitais internacionais. O Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), o segundo maior banco da Espanha, alertou para os problemas em refinar dividas, à medida que muitas instituições impuseram limites de crédito aos bancos do país, tal como fizeram para a Grécia, devido a apreensões sobre o sistema financeiro. A crise grega deixou de ser um evento localizado e se tornou um fator de instabilidade global. (MOREIRA; M. E.; 2010; p. 15).

Atualmente, os mercados financeiros estão lidando com as seqüelas. Porém, pode-se afirmar que os problemas dos bancos europeus não equivaliam a uma repetição da crise de 2008. Os bancos em geral estavam mais capitalizados em 2010 e, portanto foram capazes de absorver as baixas contábeis de seus ativos. As autoridades econômico-financeiras também estavam mais preparadas para lidar com ameaças ao funcionamento dos mercados financeiros.

O mercado financeiro se acalmou com as medidas de pacote fiscal anunciadas, e com a criação de um fundo de estabilização financeira pela União Europeia. O fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) teve início em 2010 e se maturou em julho de 2013.

“O Fundo Europeu de Estabilidade Financeira é um fundo de emergência com uma capacidade de empréstimo efetiva de 440 mil milhões de euros, que podem ser concedidos a países da zona euro em dificuldades. Obtém fundos nos mercados financeiros recorrendo a garantias dos países da zona euro. A assistência fornecida está sujeita a condições rigorosas, com base num programa de ajustamento económico específico para o país em causa. Os progressos das reformas acordadas são regularmente avaliados por um grupo de peritos, designado por «tróica», composto por técnicos da Comissão Europeia, do Banco Central Europeu e do Fundo Monetário Internacional (FMI).” (UNIÃO EUROPEIA, 2013)

O BCE recuou sua posição de não comprar papéis de dívida de países europeus endividados e passou a acompanhar as decisões dos bancos dos EUA (FED), do Canadá, da Inglaterra e da Suíça de injetar liquidez para evitar um pânico financeiro como o ocorrido em 2008.

Esta decisão não depende da aprovação de parlamentos e portanto tem eficácia imediata para acalmar o mercado financeiro. Porém, enquanto as autoridades governamentais não enfrentarem o problema da falta de regulamentação dos mercados financeiros, novos desdobramentos serão dados. Uma nova forma de regulamentação será, entretanto, um processo penoso para os países com alto nível de endividamento, já que a solução será atacar esse problema. No caso dos PIGS, o problema se agrava ainda mais, pois estes países abriram mão da taxa de câmbio como mecanismo de correção dos déficits em transações correntes e da emissão de moeda para saldar a dívida pública.

Outros mecanismos estruturais de controle das finanças públicas foram criados pelo mercado financeiro, por iniciativas entre o Banco Central Europeu, O FMI, e a Comissão Europeia, a partir de 2011, a fim de regular os déficits altamente excessivos dos países componentes da zona do euro, e injetar mecanismos de liquidez, como:

- 1- Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (TECG) - Também designado por pacto orçamentário, é um tratado intergovernamental assinado por 25 Estados-Membros da União Europeia em março de 2012. Este tratado demonstra o interesse dos Estados-Membros signatários de

consagrarem na sua própria legislação o princípio da estabilidade financeira, segundo o qual os orçamentos nacionais devem estar em equilíbrio ou apresentar um excedente. Além da incorporação desta regra na legislação nacional, os países signatários comprometem-se a tomar medidas, sempre que os respectivos déficits públicos ultrapassem os limites estabelecidos. (Comissão Europeia; 2012)¹⁹

- 2- Mecanismo Europeu de Estabilização financeira – permite à Comissão Europeia contrair empréstimos nos mercados financeiros, em nome da União Europeia, até o limite de 60 mil milhões de euros, para depois conceder empréstimos a qualquer país da União Europeia em dificuldade. Os países beneficiários devem apresentar medidas de ajustamento macroeconômico destinado a restaurar a confiança dos mercados financeiros para reembolsar a dívida e separar a competitividade a longo prazo.

Estes mecanismos fazem parte do chamado “pacto para o euro”, cujo principal objetivo é retomar a competitividade dos países signatários do euro, a fim de promover um maior crescimento e convergência econômica. Os países participantes se comprometeram a realizar uma série de ações em 2013 com base nos indicadores e princípios previstos no prazo.

Ao final de 2013, já se pode observar uma recuperação de alguns países na zona do euro, porém a retomada do crescimento de forma sustentável ainda pode levar mais alguns anos a acontecer.

¹⁹ A União Econômica e Monetária e o Euro; 2012; pg.8

CONCLUSÃO

A VISÃO DO FUTURO

“Quando se tratar de planejar o Futuro de grupos vivos, cujas raízes mergulham em um passado de experiências e na amplitude territorial da Nação, não se deve querer alargar os órgãos e o tempo com o estabelecimento, *a priori*, de estruturas e sistemas por demais rígidos, destinados a conter um corpo que se há de conformar e crescer sob a ação de condicionamentos variáveis, alguns imprevisíveis. Não se deve pretender engaiolar o Futuro. O que importa é a fixação de uns tantos Critérios Fundamentais, decorrentes de certas Idéias Filosóficas e Propósitos.”

Lúcio Costa

A história da integração Européia é marcada por contradições, desde o processo de sua formação, após a Segunda Guerra Mundial. Sem linearidade e previsibilidade, foi uma sucessão de acontecimentos de entusiasmo, estagnação, e crise. Os dez últimos anos de integração européia, principalmente com a introdução do euro, demonstraram o elevado grau de complexidade de uma área marcada por conflitos de todos os âmbitos, tanto étnicos, como políticos e econômicos.

O projeto inicial de uma integração europeia baseada na inclusão progressiva de novos setores e uma lógica de pequenos passos na área da economia não levou a uma constituição de um Estado Federal. A evolução ambivalente da União Europeia sob os efeitos de encontros cruzados de egoísmos nacionais, junto à mediação de instituições supranacionais conduziu a formação de um regime político complexo e sem um objetivo em comum. As decisões são apoiadas em objetivos divergentes entre instituições europeias, tanto supranacionais como intergovernamentais, como nas diferenças entre as políticas dos Estados Membros, determinando assim um processo de decisão ambíguo e ambivalente. (COSTA, O. BRACK, N.; 2011)

Um importante ensinamento trazido pela crise financeira é a necessidade de melhorar a coordenação de políticas econômicas na União Europeia. Há a responsabilidade entre os governos europeus de partilhar a responsabilidade de decisões econômicas e políticas devido à elevada interdependência das suas economias, principalmente na zona do euro.

Algumas decisões de longo prazo já foram tomadas, e não apenas medidas pontuais de curto prazo, como as que estavam sendo feitas. O Pacto de Estabilidade e Crescimento,

PEC, um plano com medidas de controle fiscal, quando lançado não foi cumprido pelos países, porém foi reforçado em 2011 com a entrada de um novo pacote de seis atos legislativos destinados a reforçar a governação econômica.

A Comissão Europeia afirmou que agora há regras mais rigorosas para evitar a acumulação de déficits excessivos, baseados nos déficits e na dívida pública em relação ao PIB, em que podem ser aplicadas sanções financeiras pesadas a países que não tomem medidas de correção para reduzir os níveis excessivos de endividamento. Porém esta política torna o processo de retomada do crescimento dos países deficitários ainda mais difícil, ao não poder cumprir pagamento de suas dívidas devido a estas sanções financeiras.

As causas da crise atual não surgiram repentinamente, na realidade foram desenvolvidas ao longo de anos, desde a introdução do euro em 1999. O que se provou é que o euro tornou-se dependente da moeda mais forte, o dólar, e a partir da crise de 2008 surgiram os verdadeiros desequilíbrios econômicos entre os países participantes da área do euro.

Os desequilíbrios financeiros, aliados aos macroeconômicos e agravados por divergências cada vez maiores em termos de competitividade dos componentes do euro tornaram a situação cada vez mais difícil para aqueles que tiveram que enfrentar a crise financeira dos Estados Unidos e a crise da dívida pública.

Perante esta situação, muitos bancos europeus enfrentaram sérias dificuldades. Foi criado um círculo vicioso: os bancos deixaram de conceder empréstimos interbancários, provocando escassez de crédito, que por sua vez deu origem a uma crise de confiança entre os agentes, reduzindo ainda mais o volume de empréstimos interbancários.

Diante dessa situação, os países da zona do euro tiveram que encontrar uma situação em conjunto, pois foi visto que a crise da dívida soberana iniciada em um país (Grécia) acabou gerando uma reação em cadeia entre os países mais frágeis da zona do euro, não deixando de lado a forte influência que os países mais fortes teriam sobre a política econômica do euro como um todo e tornando a situação mais delicada na região, devido ao conflito de interesses de diferentes grupos de países.

Muitos governos europeus tiveram de conceder aos principais bancos um apoio financeiro urgente, em uma escala sem precedentes, para salvá-los da falência. A partir de 2010 alguns países começaram a ter problemas de financiamento da própria dívida e viram-se obrigados a oferecer taxas de juros cada vez maiores para obter fundos dos investidores, o que agravou ainda mais as contas públicas.

A crise da dívida soberana então se inicia nos PIGS, que viram suas economias em uma das crises mais graves de suas histórias, e a primeira grande crise do euro. Tornou-se claro que, sem um setor bancário estável e um controle da dívida pública, será difícil retomar os níveis de crescimento vistos antes da crise. Sem estabilidade, não há confiança, e não há condições para o crescimento econômico e o aumento no número de empregos.

Foi feita então uma reforma financeira, com novas autoridades para supervisionarem as instituições financeiras da União Européia. Porém, o foco ainda está em variáveis nominais, principalmente no controle da dívida pública, e iniciativas com base em aumentar a convergência econômica via maior crescimento da zona do euro e maior integração do mercado de trabalho ainda são incipientes.

O prolongamento da crise de 2009 e 2010 fez com que os custos do financiamento da dívida divergissem rapidamente entre os países, dado que os mercados financeiros começaram a duvidar da sustentabilidade orçamentária e da competitividade dos PIGS.

Nestes países, a taxa de juros das obrigações do Estado subiu de uma maneira tal que eles não tinham mais condições de continuar contraindo empréstimos nos mercados financeiros. Embora antes da crise de 2008 houvesse indicadores que mostravam a convergência da economia destes países, após isso se torna claro que essa convergência era superficial. A crise revelou profundas divergências entre os países, causadas principalmente pelos diferentes graus de crescimento econômicos de cada país, principalmente em domínios de produtividade, mão de obra e competitividade.

Mediante esta situação, um novo quadro de “governança econômica” foi implementado na estratégia “Europa 2020”, a estratégia da União Europeia para o crescimento nesta década. A meta é criar condições para um crescimento estável que, entre outros objetivos, promova a competitividade das empresas na União, criem novos postos de trabalho, fomente o emprego, garanta a sustentabilidade das finanças públicas, e reforce a estabilidade financeira.

Para alcançar os objetivos em nível europeu, é necessário, além destas medidas, criar uma maior integração entre as economias e as instituições econômicas européias da região, reforçando os mecanismos de legitimação das decisões em comum e garantindo o grau de responsabilidade necessário de cada membro. Ou seja, criar uma verdadeira união política.

A Zona do euro foi criada por motivos não só econômicos, mas em grande parte políticos. Porém o que se vê hoje é que não houve uma real integração política, e os países mais fragilizados sofreram com uma moeda em comum, pelo fato de que a zona do euro não representa uma área monetária ótima, através dos princípios estudados no capítulo dois

deste trabalho. Portanto, a única alternativa para estes países foi aumentar a divergência econômica através do aprofundamento de suas dívidas públicas, por não dotarem de autonomia para mudar os rumos da política monetária e cambial da zona.

Um estudo recente do Banco Central da Alemanha, o Bundesbank *apud* O Estado de São Paulo (2013) mostrou e a adoção de uma moeda única causou maiores desequilíbrios nas contas correntes dos membros, analisando índices anteriores à introdução e em diferentes países da União Européia, tanto na zona do euro como fora. Chegou-se a conclusão de que o câmbio realmente importa no balanço das contas correntes.

Se os desequilíbrios permanecerem, o risco é de outra crise, no balanço de pagamentos, à medida que ocorrem reversões nos fluxos de capitais. A divergência entre os países aumenta quando se analisa que países mais fortes, como Alemanha, Áustria e Holanda, desfrutam de superávits, enquanto os PIGS possuem elevados déficits em conta corrente. O que se conclui é que, como estes países não possuem mais controle da política cambial, o euro está muito forte para Espanha, Itália, Portugal e Grécia, mas muito fraco para a Alemanha.

Os economistas do Bundesbank concluíram que, nos países com taxas de câmbio livre, o desequilíbrio em conta corrente é recuperado de forma mais rápida do que em um país do euro.

Existem melhores alternativas possíveis, porém estas exigem políticas mais radicais. Algumas alternativas para a zona do euro são reformas políticas, monetárias e fiscais, como por exemplo, um maior relaxamento das taxas sobre os orçamentos nacionais, a introdução de um orçamento europeu redistributivo, a criação de um salário mínimo europeu, e a introdução de mecanismos europeus de proteção social face o desemprego.

Para os países periféricos, a alternativa que está se tomando hoje é os programas de austeridade acompanhados pela liberalização da economia. Contudo, não é a melhor opção para o retorno do crescimento econômico destes países, já que se acredita que os ganhos de produtividade serão de forma espontânea após a liberalização. Outras alternativas são maior liberdade orçamentária dos Estados Membros, aumento do orçamento europeu, e medidas para incentivar alguns setores industriais. Isto implicaria em rever os estatutos do BCE, que poderia causar ameaças à estratégia das finanças dos membros, já que se houver um acúmulo de reservas, poderia causar uma desvalorização da moeda.

Outra alternativa seria a saída radical da zona do euro. Porém esta alternativa exigiria uma série de outras reformas nos países, como um maior controle público, uma política

industrial promotora dos ganhos de produtividade, e uma política favorável aos trabalhadores.

As instituições da União Europeia afirmaram que a crise está passando, a confiança no mercado está voltando e o crescimento está retornando, porém, o que está acontecendo atualmente é um longo processo de deflação na maior parte da Europa. Neste contexto, o BCE teve que cortar os juros em novembro de 2013, para não haver níveis de inflação muito abaixo do estipulado, que é em torno de 2%.

Porém esta decisão teve controvérsias, tanto dentro como fora do BCE. E os argumentos não eram apenas uma “batalha de idéias”, mas também uma “batalha de nações”. Os que votaram contra a redução da taxa de juros foram os membros alemães do BCE, juntamente aos bancos centrais holandeses e austríacos. Havia uma disputa entre estes e com o atual presidente do BCE, Mario Draghi, que à nação italiana. O argumento dos alemães era que o presidente queria apenas dar a Itália baixas taxas de juros.

A análise do economista Krugman, P., é que foram insinuações injustas ao presidente, pelo esforço que este vem apresentando para conter a atual crise. Ele afirmou em sua coluna no NY time (2013) que o euro provavelmente entraria em colapso entre 2011 e 2012 sem a sua liderança.

Porém, independente das personalidades, o que se vê hoje é que não há um clima de solidariedade e de união política, e muitos conflitos de interesses, principalmente entre os países do norte, como Alemanha, Holanda e Áustria, contra os países do sul, Espanha, Portugal, Itália e Grécia.

A redução da taxa de juros não é vista com bons olhos pela Alemanha porque, se o BCE impulsionar a volta da inflação, o que irá acontecer é que os preços dos produtos da Alemanha irão subir em uma proporção maior do que a dos outros países, o que não será benéfico para a nação. Isto é como o euro está supostamente destinado a funcionar. Nos anos anteriores a crise financeira global, a inflação da Alemanha estava menor do que a da Espanha, por exemplo. Mas agora as regras do jogo se inverteram. E a questão central é se a Alemanha está preparada a aceitar as novas regras. E a resposta para esta questão não está totalmente clara.

“The truly sad thing is that (...) the euro was supposed to bring Europe together, in ways both substantive and symbolic. It was supposed to encourage closer economic ties, even as it fostered a sense of shared identity. What we’re getting instead, however, is a

climate of anger and disdain on the part of both creditors and debtors. And the end is still nowhere in sight.” (KRUGMAN; P.; 2013)²⁰

O euro, portanto, não foi o único motivo pelo qual as economias dos PIGS estão atualmente em recessão, mas contribuiu para agravar a situação. Muitos outros critérios devem ser avaliados ao estudar uma área monetária, os quais foram deixados em segundo plano pela Europa, ou foram simplesmente ignorados, por motivos que vão além de uma moeda em comum.

²⁰ Tradução – “A coisa realmente triste é que (...) o euro era suposto trazer a Europa em conjunto, de forma substantiva e simbólica. Era para incentivar o estreitamento dos laços econômicos, e ao mesmo tempo promover um senso de identidade compartilhada. O que estamos tendo em vez disso, no entanto, é um clima de raiva e desprezo por parte dos credores e devedores. E o fim ainda não está à vista.” (KRUGMAN; P. 2013; The New York Times)

Referências Bibliográficas

ARCY, F. D'. *Construção europeia e transformações dos estados europeus*. Franca: UNESP/campus de Franca, 1999.

BORÇA Jr., G. *Crise Financeira e as incertezas na Zona do euro*. BNDES – Visão do Desenvolvimento. Nº 99. Novembro de 2011

BRACK, N. COSTA, O. *Sistema Decisório da União Europeia*. Porto Alegre. Cap. 1. 2011

CARVALHO, F. J. C. et al. *Economia monetária e financeira*. Rio de Janeiro: Campus, 2006

D'AGOSTINI; L. L. M. *As medidas de austeridade fiscal implementadas nos PIGS: por que a Europa pode entrar novamente em recessão? - Economia & Tecnologia – Ano 06, Vol. 21*. Paraná: UFPR. Abril/Junho de 2010. Pg.35

EUROPA. BANCO CENTRAL EUROPEU. *O Banco Central Europeu; O eurossistema; O sistema europeu de bancos centrais*. Alemanha; 2009. Ed. 2011

GUILLÉN, A. *Europa en El torbellino de la crisis global*. Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa. 2010

GORDON, R. J. *O Período posterior ao Colapso do Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio em 1992*. Em: KRUGMAN, P. *Crises Monetárias*. 2001.

GRAEBER, D. *En Deuda: Una historia alternativa de la economía*. Cap. 1. 1 ed. Ariel. 2012

JAYME Jr. F. G.; DINIZ A. S. *Competitividade e restrição externa na Zona do Euro*. Revista de Economia Política, vol. 33, nº 1 (130), pp. 17-40, janeiro-março/2013

KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. *Economia Internacional Teoria e Política*. Cap. 20 – *Áreas Monetárias Ótimas e a experiência europeia*. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 6 ed, 2005

KRUGMAN, P. *La creación de un eurocaos*. El país. New York Times News Service. Traducción de News Clips. 2010

KRUGMAN, P. *The Money Trap*. In: The New York Times, The opinion Pages. November, 14, 2013. Disponível em: <http://www.nytimes.com/2013/11/15/opinion/krugman-the-money-trap.html?ref=paulkrugman>

MELO, L. B. *Quais são as contradições da crise do euro?* Disponível em: <http://www.brasil-economia-governo.org.br/2013/04/01/quais-sao-as-contradicoes-da-crise-do-euro/>; 2013

MOREIRA; M. E. *Um olhar para a crise dos PIIGS*. Em: Política Econômica. Índice Econômico FEE. Porto Alegre. V. 38, N. 2, P. 7-16, 2010

NERIS Jr. C. P. ; BERTELLA, M. A. *Da crise financeira a crise da dívida Soberana: Um debate sobre a Política Fiscal*. Araraquara: UNESP. 2013

O ESTADO DE SÃO PAULO. *Euro torna ajustes na conta corrente mais difíceis, diz estudo*. Em: Dow Jones, newswires. Londres. 27 de novembro de 2013

RIBARCZYK, B. G. *Considerações sobre a competitividade nos países da União Monetária Européia: uma análise das causas da crise na Europa no contexto da teoria das áreas monetárias ótimas*. Porto Alegre: UFRS. 2012

VITORINO, A. *O que a crise esconde*. Em: Instituto Português de Relações Internacionais. Portugal. 2012

Estatísticas:

<http://ec.europa.eu/eurostat>

<http://www.pt.global-rates.com>

Internet:

<http://ec.europa.eu>

<http://www.euronews.com/>

<http://www.publico.pt>