

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**FINANCEIRIZAÇÃO E CRISE NA EUROPA: A
EXPERIÊNCIA GREGA**

ALEXANDRA VIÉGAS LEONTSINIS
matrícula nº: 113205822

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos Cerqueira Lima

DEZEMBRO 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**FINANCEIRIZAÇÃO E CRISE NA EUROPA: A
EXPERIÊNCIA GREGA**

ALEXANDRA VIÉGAS LEONTSINIS
matrícula nº: 113205822

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos Cerqueira Lima

DEZEMBRO 2017

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do(a) autor(a)

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, Professor Fernando Carlos Lima, pela “chance” de ser orientada, pelas várias sugestões acerca do tema e, principalmente, pelos ensinamentos ao longo do curso.

Aos Professores Carlos Pinkusfeld e Luiz Carlos Prado, por aceitarem participar da banca e por todo conteúdo passado, que muito acrescentaram à minha formação. E aos meus demais professores também.

A todos os meus amigos e, especialmente, aos do curso de Economia, que compartilharam conquistas, experiências e toda a trajetória durante esses quatro anos de faculdade.

Ao meu avô, Emmanuel Leontsinis, gostaria de prestar essa homenagem, pela honra de possuir descendência grega e pelas muitas contribuições (acadêmicas, pessoais e emocionais) indiretas, mesmo não podendo tê-lo conhecido.

À minha avó, Dirce Viégas, por todo o afeto, aprendizado, amor e alegria de viver no tempo em que convivemos juntas.

À minha madrinha, Lucia Helena Viégas, pelo apoio, atenção, doação e carinho eterno.

E à minha família querida, pelo amor incondicional em todos os momentos da minha vida. Ao meu pai, Emmanuel Leontsinis, a minha mãe, Ana Lucia Viégas Leontsinis e aos meus dois irmãos, Leonardo Viégas Leontsinis e Felipe Viégas Leontsinis. Todas as minhas realizações são dedicadas a vocês. Muito obrigada por estarem sempre “presentes”, por todo carinho, por tudo!

RESUMO

Esse estudo pretende evidenciar a profunda interligação mundial, dado o processo de financeirização, aspecto fundamental para a análise do capitalismo contemporâneo. O capitalismo guiado pela finança sempre apresentou uma propensão a crises financeiras. Somente após o colapso de 2007-2009 do *sub prime* é que o foco da regulamentação mudou de instituições individuais para o sistema financeiro como um todo, devido ao risco de contágio. Os efeitos da crise chegaram à Europa, intensificando-se em 2010 e evidenciando desde questões referentes à governança regulatória da União Europeia à eficácia da própria moeda, passando pela responsabilidade fiscal dos países da Zona do Euro. A história vem mostrando uma realidade diferente da teoria de Mundell, sobre *optimum currency area*. A eficiência econômica está sendo questionada na Zona do Euro. Para Costas Lapavitsas, a convergência baseada na moeda única não tem poder explicativo. A partir da unificação europeia e a “integração” financeira, o caso da Grécia se faz de grande relevância para a análise acerca de supostos fatores e sugestões de resoluções da crise da Zona do Euro. A busca por políticas que promovam um claro processo de *catching up* dos países europeus, em particular a Grécia, são contempladas e evidenciadas.

Palavras-Chaves: Financeirização. Colapso de 2007-2009. *Sub prime*. Europa. Grécia. Crise de 2010. Convergência. *Catching up*.

SÍMBOLOS, ABREVIACÕES, SIGLAS E CONVENÇÕES

ARRA	American Recovery and Reinvestment Act
BCE	Banco Central Europeu
CBO	Congress Budget Office
CECA	Comunidade Europeia do Carvão e do Aço
CEE	Comunidade Económica Europeia
EUA	Estados Unidos da América
FED	Federal Reserve System
FMI	Fundo Monetário Internacional
G20	Grupos dos 20
LEE	Lei de Estímulo Económico
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PED	Procedimento para Deficit Excessivo
PIB	Produto Interno Bruto
TARP	Troubled Asset Relief Program
UE	União Europeia
UME	União Monetária Europeia

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
CAPÍTULO I: O MUNDO FINANCEIRIZADO	10
I.1 FINANCEIRIZAÇÃO E O CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO.....	10
I.2 VISÕES ACERCA DO MUNDO FINANCEIRIZADO	11
CAPÍTULO II: FINANCEIRIZAÇÃO E A CRISE NA EUROPA: A EXPERIÊNCIA GREGA	21
II.1 UNIFICAÇÃO EUROPEIA E A "INTEGRAÇÃO" FINANCEIRA.....	21
II.1.1 Regras Fiscais na Zona do Euro	23
II.2 O DILEMA DO EURO E O ENIGMA GREGO.....	24
II.3 A HIPÓTESE <i>GREXIT</i>	30
CAPÍTULO III - AS ESFERAS INTERNACIONAL E TRANSNACIONAL DA EUROPA	33
III.1 FUTUROS ECONÔMICOS DESEJÁVEIS.....	33
III.2 REFLEXÕES E FORMULAÇÕES PARA APLICAÇÃO MUNDIAL	35
CONCLUSÃO.....	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	41

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Abertura de Empresas – Grécia em comparação a outras economias. Classificação e pontuação na distância até a fronteira. Fonte: <i>Doing Business</i> , Banco Mundial.	34
Figura 2: Obtenção de Crédito – Grécia em comparação a outras economias. Classificação e pontuação na distância até a fronteira. Fonte: <i>Doing Business</i> , Banco Mundial.....	34

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Empréstimos interbancários transfronteiriços da área do Euro (1990-2002). Valores pendentes no final do trimestre, em bilhões de euros em % do total. Fonte: Banco para Pagamentos Internacionais.	22
Gráfico 2: Inflação. Fonte: Banco Mundial.....	26
Gráfico 3: PIB. Fonte: Banco Mundial.....	26
Gráfico 4: Desemprego. Fonte Banco Mundial.....	27
Gráfico 5: Evolução no <i>Ranking Doing Business</i> – (a) Grécia, (b) Espanha, (c) Portugal e (d) Itália.....	33

INTRODUÇÃO

A crise no sistema financeiro originada em 2007 pode ser considerada sistêmica, um evento de altas proporções e impacto permanente. O capitalismo guiado pela finança sempre apresentou uma propensão a crises financeiras. Somente após o colapso de 2007-2009 do *sub prime* é que o foco da regulamentação mudou de instituições individuais para o sistema financeiro como um todo, devido ao risco de contágio. Os efeitos da crise chegaram à Europa já no primeiro período, porém, intensificaram-se em 2010, colocando em pauta desde questões referentes à governança regulatória da União Europeia até a eficácia da própria moeda, passando pela responsabilidade fiscal dos países da Zona do Euro. A partir da crise, ficou nítida a intensa integração e interdependência entre os países europeus.

A história vem mostrando uma realidade diferente daquela da teoria de Mundell, sobre *optimum currency area*. A eficiência econômica está sendo questionada na Zona do Euro. Para Costas Lapavistas, a convergência baseada na moeda única não tem poder explicativo. O comércio dentro da Europa tinha sido bastante equilibrado até o início da União Monetária e ao longo de muitos anos antes disso. A União Monetária Europeia marcou o princípio de um período de desequilíbrios rapidamente crescentes. As divergências acumuladas durante os primeiros anos da UEM e a questionável natureza dos programas de ajustamento puseram em cheque a própria sobrevivência da UE.

A unificação monetária reproduziu o aumento das divergências entre os ciclos econômicos de alguns de seus membros. A moeda única tem suas desvantagens o que pode ser traduzido como a perda da soberania, por parte dos governos, sobre a taxa de câmbio e a taxa de juros como instrumentos autônomos de política econômica. Antes da adoção do euro, alguns países recorriam à desvalorização da moeda como estratégia para aumentar as exportações, tornando-as mais competitivas, e, simultaneamente, desencorajando as importações. Alguns países mais afetados pela crise – como Grécia, Portugal, Espanha e Itália –, por estarem amarrados ao Euro e ao Banco Central Europeu, foram forçados a fazer diversas reformas estruturais, de natureza mais micro, que melhoraram sensivelmente seus ambientes de negócio.

Um dos casos mais emblemáticos na história da Europa, a economia da Grécia foi uma das mais atingidas pela crise financeira. O exame é necessário para que se chegue perto de um processo de *catching up* (processo em que as economias em desenvolvimento se aproximam do nível de riqueza acumulada dos mais desenvolvidos), fazendo com que a atividade econômica em toda a região pudesse se recuperar, ao mesmo tempo em que melhoraria o nível de empregos.

Em decorrência da experiência da Grécia na Europa, portanto, pela perspectiva econômica e política, são ressaltados alguns autores de diversas correntes ideológicas que teorizam a crise, dando seus pareceres quanto aos prováveis motivos pelos quais chegou-se a tal conjuntura e a respeito de plausíveis deliberações para as questões problemáticas.

Motivadas pelas discussões acerca da Crise Econômica e das Finanças da Grécia, desencadeada em 2009-2010, as visões de alguns estudiosos são destacadas nesta monografia, na medida em que oferecem elementos analíticos para compreender a crise grega, que segue ainda em um cenário obscuro, sem previsão de uma completa recuperação. No entanto, algumas questões são bastante levantadas pelos analistas. A primeira delas é a de que a crise grega é fruto de indagações históricas de erros econômicos, como a adoção do Euro de forma precipitada. Além disso, outra questão reside no fato de que a crise não é propriamente grega, mas do capitalismo como um todo.

No que tange à metodologia empregada para o desenvolvimento do projeto de pesquisa, foi adotada a pesquisa bibliográfica nas principais bases de dados acadêmicos disponíveis online, nas principais bibliotecas especializadas e em livrarias brasileiras e estrangeiras. Ademais, as relevantes fontes de informação exploradas são os relatórios governamentais, no caso da Grécia, a partir de um comitê da União Europeia. O tema é visto a partir das perspectivas de diversos autores, como Thomas Piketty, por exemplo, trazendo as análises e os pensamentos do autor, que discorre sobre questões de grande peso para o cenário econômico atual, como o papel desempenhado pelos bancos centrais para evitar o colapso da economia mundial e as características acerca da crise grega.

Algumas questões consideradas essenciais nos estudos da Economia são: as análises das causas dos desequilíbrios macroeconômicos; das diferentes medidas para superá-los, em prol da estabilidade econômica; da condução de políticas monetária e cambial; da institucionalidade financeira e os impactos de longo prazo de atuações estatais e de bancos centrais para a economia internacional. O caso recente da crise econômica grega tem sido objeto de pesquisa de diferentes autores, e o debate acerca da financeirização, do Euro, do processo de integração e da crise na União Europeia é vasto.

Ainda que se trate de um assunto complexo, envolvendo diversas dimensões analíticas, muitos especialistas de áreas de conhecimento distintas destacam a adoção do Euro como fator relevante a ser investigado. A moeda única europeia foi batizada a partir do discurso político e ideológico, refletindo a ideia de unificação da Europa. Essa traria estabilidade, crescimento, emprego e convergência das economias, confirmando a Teoria Monetária Ótima, de Robert Mundell (1961). Afirmações, todas elas, contrariadas pela realidade.

Para atingir os objetivos da pesquisa, o projeto é estruturado em três capítulos. No primeiro há uma exposição de visões acerca da financeirização, aspecto essencial para entender o capitalismo contemporâneo. Ademais, a partir da crise do *sub prime* e em decorrência da densa integração entre as economias dos países e da dificuldade em se avaliar os riscos embutidos nas inovações dos instrumentos financeiros, o efeito contágio no continente europeu é evidenciado. No segundo capítulo, foi feita a apresentação de alguns economistas e seus posicionamentos a respeito da crise na Europa, focando na experiência grega, bem como o que consideram como questões relevantes a respeito da moeda única adotada pela maioria dos países-membros da União Europeia, o Euro. A questão da integração financeira, as regras fiscais da Zona do Euro e a hipótese *Grexit* também são exploradas nesse capítulo. O último capítulo versa sobre os reflexos da crise e a aplicação mundial, traduzindo formulações a partir das esferas internacional e transnacional do continente europeu, em busca de futuros econômicos desejáveis.

CAPÍTULO I: O MUNDO FINANCEIRIZADO

I.1 FINANCEIRIZAÇÃO E O CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

O elemento mais “globalizado” da economia internacional, as finanças, foi constantemente atingido por ondas de crises bancárias e cambiais que começaram na Europa em 1992. Os choques atravessaram continentes. Cada nova rodada envolvia centenas de bilhões de dólares, afetando instituições internacionais, investidores privados e governos nacionais e ameaçando a estabilidade da economia internacional. Como uma das maiores promessas do capitalismo global, a abertura internacional dos mercados de capitais se transformou em sua maior ameaça?

O mundo dos financiamentos livres da década de 1990 se distanciava tremendamente daquele de 1970, quando alguns poucos países menos desenvolvidos em melhor situação e algumas economias planificadas negociavam grandes empréstimos com um pequeno grupo de bancos internacionais gigantescos. Os novos governos e corporações das economias de transição e em desenvolvimento mergulharam diretamente no turbilhão do sistema financeiro internacional.

Apesar disso, algumas vezes, o movimento de livre comércio, recursos e finanças tendiam para crises econômicas de tamanho e velocidade assustadores. Os países e empresas firmemente ligados aos mercados mundiais eram mais suscetíveis às forças financeiras internacionais. Afinal, governos e empresas estavam sujeitos a padrões globais mais rigorosos que os de costume. Com centenas de bilhões de dólares circulando ao redor do globo em minutos, as avaliações dos investidores sobre a credibilidade de países ou de corporações se tornaram essenciais. Governos e administradores tinham de se preocupar muito mais do que antes com a maneira pela qual seus atos seriam interpretados pelos investidores domésticos e internacionais.

Desde que a economia mundial respondeu à crise de estagflação dos anos 1970 e do começo dos anos 1980 com um modelo que desregulava bancos, permitindo que eles remodelassem o funcionamento da economia como um todo, passou-se a viver sob um sistema dominado pela finança. O capitalismo guiado pela finança sempre apresentou uma propensão a crises financeiras. A crise originada em 2007, porém, é diferente. Uma característica que a difere das outras é o fato de não somente ter emanado do centro e não de algum local na periferia, mas por ter revelado falhas estruturais profundas na arquitetura institucional dos contratos, fundos e mercados que inventaram o novo e desregulado sistema financeiro. Em

outras palavras, no pós 2007 encara-se uma crise que pode ser considerada sistêmica, um evento de proporções substanciais e de impacto duradouro.

A consolidação regional da década de 1990 tornou-se peça importante no processo geral de globalização econômica. Nesta década, o dilema de Mundell havia se tornado a principal realidade dos recursos e das finanças internacionais. Nesse período, a maioria dos países já estava integrada aos mercados financeiros internacionais. A análise do autor foi vital para o entendimento do capitalismo global.

O teorema de Mundell, algumas vezes chamado de “trindade impossível”, demonstrou que os países só poderiam obter duas das três características econômicas em geral desejadas: mobilidade de capitais, taxa de câmbio estável (fixa) e independência monetária (controle sobre a taxa de juros). Se o capital estivesse livre para entrar e sair de uma economia, fixar a moeda desse país à de outro significaria adotar o dinheiro do segundo, o que era sinônimo de aceitar sua política monetária.

As pressões do sistema financeiro internacional indicavam problemas básicos. Como alguns argumentavam, havia uma crise de governança econômica causada pelo descompasso entre mercados financeiros internacionais e regulamentações e controles nacionais. As finanças globais realçaram os dilemas de integração econômica internacional. As crises cambiais e bancárias da década de 1990 demonstraram que o maior e mais eficiente sistema financeiro internacional da história tinha uma razão: seu tamanho e velocidade lhe conferiam um potencial desestabilizador que poderia afetar toda a economia mundial.

O desafio do capitalismo global, perante as diferentes dimensões da economia, no século XXI, é combinar integração internacional com governos politicamente reativos e socialmente responsáveis. As diferentes ideologias contemporâneas argumentam que tal combinação é impossível ou indesejável. Paralelo a isso, a teoria e a história indicam que a coexistência entre globalização e políticas comprometidas com melhorias sociais, políticas e econômicas é possível. Fica a cargo dos governos e indivíduos transformar a possibilidade em realidade.

I.2 VISÕES ACERCA DO MUNDO FINANCEIRIZADO

A discussão acerca do que geralmente é chamado de financeirização, em que pese o carácter diferenciado de suas definições, é muito importante para entender a dinâmica do capitalismo contemporâneo. A partir das mutações financeiras e seus entrelaçamentos com outras esferas do ciclo global, deve-se levar em consideração que não se trata de um processo isolado, mas faz parte de uma das estratégias do capital, sobretudo em tempos de crise.

O processo de crescente financeirização das mais diversas sociedades ao longo das últimas décadas chama a atenção pelo volume das mudanças ocorridas e pela velocidade com que essas transformações vêm sendo operadas. No entanto, é importante registrar que se trata de uma manifestação histórica mais antiga, uma vez que essa tendência pode ser identificada como intrínseca ao próprio modo capitalista de organização da economia e da sociedade.

Nesse sentido, a reprodução capital sob a lógica da financeirização representada principalmente pelo capital fictício – uma forma mistificada de capital exemplificado por Marx a partir, principalmente, das ações e títulos da dívida, mas com a composição atual de outros papéis comercializados nos “mercados financeiros” – passa a ter uma importância central na dinâmica do capitalismo contemporâneo, tanto no aspecto macroeconômico, pela via de condução da política econômica, quanto no aspecto micro da organização de empresas, principalmente aquelas cotizadas em bolsas de valores.

A partir disso, as consequências da financeirização afetam diretamente todos os agentes econômicos, podendo beneficiar aqueles que possuem melhores condições estruturais e competitivas de se apropriar da riqueza sob a forma de lucro. O capital fictício aparece, então, sob a forma de títulos de propriedade que avançam sobre a riqueza futura, mas ao mesmo tempo exige remuneração em seus vencimentos presentes.

De acordo com José Braga, o momento pelo qual o sistema capitalista se encontra pode ser traduzido como tendo sua face mais financeirizada cada vez mais sólida e presente no cotidiano dos indivíduos (pessoas que não estavam envolvidas com atividades relacionadas a finanças), das instituições e dos Estados. Além disso, é visto como um padrão sistêmico, devido a financeirização estar constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. “Sendo assim, essa dinâmica não é encontrada somente nos segmentos ou setores – o capital bancário, os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica” (BRAGA, 2000: 270).

A partir das análises da Maria Lucia Fattorelli (2017), o pontapé inicial da financeirização foi, sem dúvida, o fim da paridade dólar-ouro em 15 de agosto de 1971. Essa decisão, segundo a autora, favoreceu o sistema de bancos privados que comandam o banco central norte-americano (FED), que passou a emitir montanhas de dólares oferecidos mundo afora, por meio de empréstimos a taxas de juros baixas, em torno de 4 a 6% ao ano, porém, vinculadas à taxa Prime (estabelecida pelo próprio FED) ou à Libor (estabelecida pela associação de bancos de Londres). Ambas se mantinham em patamares idênticos e seguiam exatamente a mesma variação.

Segundo Paulo Kliass (2017), o capital financeiro participa dos conselhos das maiores empresas: propicia alavancagem e a ampliação do volume de negócios dos grandes grupos econômicos; define os rumos dos investimentos estratégico dos principais conglomerados e propicia a capitalização dos mesmos por meio de programas de lançamento de ações nos mercados de títulos e valores mobiliários; elabora diretamente os megaprojetos de integração entre grupos empresariais diferentes e distantes, permitindo a formação e a sobrevivência dos mesmos em ambientes que exigem largo fôlego para entrada e adaptação.

Ainda segundo o autor, a defesa das economias nacionais e também da dinâmica global faz com que as empresas financeiras sejam as primeiras a serem defendidas e protegidas com vultosas somas de recursos públicos. Esse movimento é ainda mais relevante em momentos de crise, para que seja afastada toda e qualquer dúvida em relação à capacidade do sistema como um todo de atravessar mais uma etapa de turbulência. Dessa forma, fica mantido um processo de retroalimentação, beneficiando um único setor da sociedade.

Ademais, outra esfera da dimensão do sistema financeiro pode ser observada na importância crescente dos ativos criados pelo setor, sem nenhum vínculo concreto com o mundo da economia real e que não tem sido objeto de regulamentação nos espaços nacionais e muito menos no internacional. O Banco Internacional de Compensações (BIS) contabiliza a existência, no final de 2016, de um volume total de US\$ 483 trilhões aplicados exclusivamente em títulos derivativos em todos os mercados do globo, enquanto o Fundo Monetário Internacional (FMI) registra uma estimativa de US\$ 78 trilhões como PIB total do globo para o mesmo período, traduzido um nítido descompasso com a capacidade das economias dos países. Essa é a mais pura expressão de como o financeiro efetivamente domina o setor real.

A financeirização se dá, portanto, quantitativamente e qualitativamente. Em termos quantitativos, a expressão dos ativos, de 1990 a 2014, sem considerar os derivativos, foi de 5,7 vezes. A soma do capital fictício, constituído dos títulos públicos, ações e derivativos, foi, em 2012, dez vezes o valor do PIB mundial. Em termos qualitativos, a expansão do capital portador de juros e a rentabilidade mínima alcançada pelos ativos, num quadro de não recomposição de uma taxa de lucro adequada para o capital produtivo (CHESNAIS, 2015), resultam na persistência de baixo crescimento e elevado desemprego.

De modo geral, as crises costumam exigir medidas extremas e deixam pouco espaço para procrastinação, tornando o pós-crise, quase sempre, mais próspero do que a situação original. A Europa vivenciou uma grave crise entre 2011 e 2013. Vários países da região experimentaram o amargo sabor da contração econômica e do desemprego. Dentre os casos mais emblemáticos de colapso estão Grécia, Espanha, Itália e Portugal. Durante a crise, o PIB da Grécia contraiu 18% e o desemprego alcançou 27%. Na Espanha, o PIB caiu 6% e o

desemprego foi a 26%. Na Itália, a atividade encolheu 4% e o desemprego bateu 13%. Em Portugal, o recuo do PIB foi de 7% e o desemprego atingiu 16%.

Esses países aproveitaram a crise ou, como pode se dizer, a oportunidade para se ajustarem. Como não tinham a opção de implementar políticas, como reduzir a taxa de juros e desvalorizar a taxa de câmbio, dado que são membros da Zona do Euro, foram obrigados a adotar outros tipos de medida. Apesar das especificidades da reação de cada país, é possível identificar alguns padrões. Todos eles implementaram ajustes fiscais com reformas da previdência. Além disso, buscaram melhorar os respectivos ambientes de negócios, com reformas das leis trabalhistas e dos tributos, e com aprimoramento de regulações e desburocratização de processos.

O resultado dessas reformas pode ser observado no Relatório Doing Business, publicação anual do Banco Mundial que mede a facilidade de se fazer negócios em quase duas centenas de países e os ranqueia. Entre 2010 e 2015, a Grécia passou da 109ª para a 61ª posição do ranking. A Espanha passou de 62ª para 33ª, Portugal de 48ª para 29ª e a Itália de 78ª para 56ª. Esses países transformaram a crise em uma oportunidade para lubrificarem as engrenagens das suas economias.

1.3 O EFEITO CONTÁGIO DA CRISE DOS ESTADOS UNIDOS DE 2008 NO CONTINENTE EUROPEU

Uma vez observado que o estado do setor financeiro influencia o estado geral da economia, é importante investigar as causas de desequilíbrios no sistema financeiro. O conhecimento dos fatores que geram riscos para o sistema financeiro é relevante para a autoridade reguladora adotar medidas apropriadas. Somente após a crise do *sub prime* (2007-2009) é que o foco da regulamentação mudou de instituições individuais para o sistema financeiro como um todo. Essa mudança no foco se deveu ao amplo risco de contágio entre várias instituições, praticamente paralisando a atividade do setor financeiro nos Estados Unidos, onde a crise começou, e que logo se espalhou para os países da Europa e do resto do mundo.

A crise deixou claro que as medidas regulatórias até então adotadas não podiam impedir um colapso do sistema financeiro. A definição de risco sistêmico não é simples, devido a divergências na escolha do que representa um sistema e na determinação dos fatores que levam a esse risco. Alguns estudiosos, como apontado por Mendonça e Silva (2018), consideram como um sistema apenas o conjunto de instituições que compõem o sistema financeiro (ADRIAN & BRUNNERMEIER, 2016; BORRI, CACCAVAIO, DI GIORGIO & SORRENTINO, 2014), enquanto outros entendem que o conceito de sistema deve abranger

todos os setores da economia (BERNAL, GNABO, & GUILMIN, 2014; DRAKOS & KOURETAS, 2015). Além disso, em relação aos fatores que causam problemas de risco sistêmicos, há divergências na literatura se são endógenos (KINDLEBERGER & ALIBER, 2005) ou exógenos (DIAMOND & RAJAN, 2001; ALLEN & WOOD, 2006) ao sistema financeiro de cada país.

O papel desempenhado pelas inovações no sistema financeiro é fundamental para compreensão do rápido alastramento da situação de crise e das dificuldades em se mensurar com exatidão as implicações advindas da mesma. Os instrumentos financeiros fizeram com que os riscos fossem diluídos nas mãos de diversos investidores, porém, não de maneira transparente, uma vez que, ao se comprar um pacote securitizado com uma nota concedida pelas agências de *rating* considerada elevada no mercado, não se tinha consciência de ter consigo parte de títulos de baixo *rating* e altíssimo risco. Stiglitz (2009) enfatiza a falha em se entender o funcionamento econômico da securitização e o risco sistêmico, além das dificuldades de se estimar com precisão eventos com baixas probabilidades de ocorrerem.

Ainda segundo o autor, muito se argumenta que os mercados podem ser, em termos de acesso à informação, mais eficientes quando é possível reunir elementos de fontes mais diversificadas. Porém, dividir um risco entre vários investidores não se leva à conclusão acima. A securitização gera novas assimetrias de informações, tendo o investidor inicial somente incentivo a produzir pedaços de papel para passar adiante a outros, enquanto os bancos ficam com a responsabilidade de garantir que somente recebam o que lhe é devido. Sob um quadro de securitização, é impossível antecipar com precisão todas as contingências.

Ademais, outro aspecto sinalizado por Stiglitz (2009) são os estímulos das agências de *rating*. Claramente estas contribuíram para a instabilidade do mercado financeiro. Foram impulsionadas a conceder notas altas pelos próprios agentes que estavam sendo analisados, isto é, o emissor do título “estimula” a agência de *rating* a conceder nota superior à realidade daquele título. E esta situação ocorreu em um nível agregado, o que fez com que muitos títulos fossem superestimados e, com a crise, a desconfiança em relação a essas agências se tornou mais recorrente. Neste quadro, tornou-se cada vez mais perceptível que a desenvoltura financeira expôs um problema mais profundo a respeito do capitalismo. Cada vez mais tornou-se mais complexo definir quem possuía o papel de gerenciamento dos títulos, assim como ter clareza sobre quem o fazia de forma correta e quem se encontrava portando maiores riscos e possíveis maiores ganhos.

As raízes da crise do *sub prime* dos Estados Unidos podem ser encontradas na desaceleração do mercado imobiliário do país. Acompanhando essa queda na demanda, os preços das residências começaram a ceder ao final de 2006. Com isso, ficou mais difícil

renegociar as hipotecas *sub prime*, o que levou a uma onda de inadimplência. Isto deixou os grandes bancos americanos e europeus expostos ao risco imobiliário, uma vez que se passou a fazer uso das linhas de crédito que mantinham com essas instituições, o que, na prática, representava a transferência para essas instituições de parte dos prejuízos. Isso foi o sinal para que os bancos centrais dos países envolvidos interviessem, oferecendo liquidez a taxas mais baixas, inclusive a instituições com carteiras de crédito problemáticas (TORRES, 2008).

Do primeiro trimestre de 2007 até o primeiro trimestre de 2009, a economia norte-americana perdeu mais de US\$ 13 trilhões de riqueza, aproximadamente um quinto do total (CEA, 2014). Na perspectiva histórica, essa perda foi bem maior do que no princípio da Grande Depressão (ROMER, 2011 *apud* NERIS JUNIOR; BERTELLA 2013). A queda dos preços dos ativos reduziu o valor dos colaterais e esgotou a disponibilidade de crédito. Com a queda do crédito, várias empresas pequenas, e mesmo algumas grandes, enfrentaram dificuldades básicas como manter o pagamento dos trabalhadores em dia. Assim, nesse cenário de incerteza, as empresas demitiram, adiaram planos de investimento e os consumidores, por sua vez, deixaram de consumir. Segundo Stiglitz (2009), os incentivos à tomada excessiva de riscos e comportamento fraudulento possuem um papel bastante importante nas raízes da crise financeira internacional, que, para o autor, fundam-se nos incentivos a informações assimétricas e nos conflitos de interesse. A liberação de empréstimos sem exigências significativas e valores altos sem contrapartidas correlacionadas à renda do tomador do crédito se tornou prática comum nos EUA no período.

Em aspectos políticos, por conta da percepção de que a economia estava atravessando um quadro de recessão, o governo Bush aprovou uma Lei de Estímulo Econômico em fevereiro de 2008, com o intuito de estimular os gastos com consumo. Com a deterioração das condições econômicas, o Federal Reserve System (FED), que já vinha progressivamente relaxando a política monetária, definiu em dezembro de 2008 que a taxa de juros seria próxima de zero. Para evitar uma corrida bancária, o Tesouro ofereceu um programa de garantias temporárias, o Troubled Asset Relief Program (TARP), com US\$ 700 bilhões para prestação de suporte ao setor financeiro. Tendo sido úteis para manter a liquidez e evitar a insolvência do sistema bancário, esses programas eram insuficientes para recuperar a economia.

Em dezembro de 2008, o presidente eleito Barack Obama, em conjunto com a equipe de transição de governo, encaminhou ao Congresso o American Recovery and Reinvestment Act (ARRA). A lei foi sancionada apenas alguns dias após a posse do novo presidente. Uma característica relevante dessa medida é a diversidade de instrumentos. Alguns objetivavam trazer alívio imediato para a economia tais como os cortes de impostos e outras assistências temporárias capazes de aumentar a renda disponível das famílias imediatamente, a fim de

manter seu padrão de consumo. Outros instrumentos deveriam ter efeitos mais prolongados sobre a economia tais como os investimentos. Além disso, era mais importante que esse programa fosse substancial dada a severidade da crise. No entanto, o ARRA foi a maior expansão fiscal da história americana ao injetar US\$ 787,2 bilhões na economia entre 2009 e 2019, segundo as projeções do Congress Budget Office (CBO) da época. Por conta da intensidade da recessão, a maior parte da expansão fiscal concentrava-se nos três primeiros anos. Ao todo, a expansão fiscal prevista no triênio 2009-11 equivalia a 5,5% do PIB médio do período (CEA, 2009).

A experiência europeia é bastante distinta da norte-americana. Esta apresenta situações muito diferentes com resultados que tratam de reflexões importantes sobre a relação entre política fiscal e o ciclo econômico. Alguns países, notadamente o Reino Unido, que se engajaram, em um primeiro momento, em políticas expansionistas parecem apresentar uma recuperação econômica mais acelerada. Países que foram forçados a se engajarem em experiências contracionistas levaram mais tempo para se recuperar. Essas experiências colocam em questão o momento mais apropriado para iniciar um processo de consolidação fiscal. Em alguns casos, a adoção de políticas austeras foi feita por convicção em outros por falta de opção.

O principal problema de uma união monetária é que a ligação entre o Banco Central e o Tesouro de cada país impõe uma situação totalmente distinta, devido a não existir nenhuma garantia implícita ou explícita de que o Banco Central pode, em última instância, honrar a dívida pública em caso de dificuldades financeiras. A capacidade que o governo possui de administrar o crescimento de sua dívida, em uma situação em que ele não emite sua própria moeda, é mais restrita. Paralelo a isso, quando um governo se endivida em moeda própria, existe um risco mínimo da dívida não ser honrada. Isso devido ao próprio Banco Central poder comprar a dívida e financiar o governo. No entanto, o risco de *default* é virtualmente zero nesse último caso.

A teoria de Mundell (1961) traduz a unificação monetária entre determinadas regiões, a partir da ideia de que existem vantagens econômicas para a adoção de uma moeda única em regiões com ciclos econômicos sincronizados. Entre estas estão os ganhos microeconômicos advindos de um sistema econômico mais integrado e com menores custos de transação. E em paralelo, a maior sincronização do ciclo econômico aumentando a eficiência da política monetária e a convergência entre os países, em termos macroeconômicos.

Várias regiões do mundo globalizado, pós-crise dos anos 1980, vêm passando por um processo de integração econômica e desintegração, novos experimentos sendo realizados e o conceito do que constitui verdadeiramente uma *optimum currency area*, de Mundell (1961), sendo questionado. Essa área trata-se de uma região geográfica na qual a eficiência econômica seria maximizada a partir do momento em que uma moeda única fosse compartilhada pela

região. Na teoria, a área deve apresentar as quatro seguintes características para ser denominada como tal:

(1) Mobilidade de mão de obra por toda a região. Isto significa habilidade física para viajar, o que inclui a concessão de vistos e regulamentação de direitos dos trabalhadores, além de eliminação de barreiras culturais à mobilidade livre.

(2) Abertura a livre circulação de capitais e flexibilidade de preços e salários na área. Esta abertura deveria ser de tal maneira que o mercado forçaria os fornecedores e a demanda a automaticamente distribuir capital e bens onde são necessários.

(3) Estabelecimento de um sistema de compartilhamento de riscos, como um mecanismo automático de transferência fiscal para redistribuir capital entre áreas e setores que vierem a ser adversamente afetadas pelas duas primeiras características.

(4) Os países participantes deveriam apresentar ciclos de negócios similares. Quando um país passa por um *boom* ou uma recessão, outros na união monetária são propensos a serem contaminados. Isto permite que um banco central compartilhado promova crescimento nos momentos de baixa econômica e contenha a inflação em *booms*.

Apesar disso, a história está demonstrando uma realidade diferente. A eficiência econômica está sendo contestada na Zona do Euro, mesmo com todos esses pontos característicos na teoria. A unificação monetária significou o aumento das divergências entre os ciclos econômicos de alguns membros da UE. O BCE, por exemplo, praticava uma política monetária para alcançar um resultado médio para a região do Euro. Quando o desempenho das três economias – Alemanha, França e Itália –, dada a importância de cada uma na região, convergia para a baixa inflação e o crescimento moderado, o BCE conseguia reduzir as taxas de juros independente do que acontecia nas demais regiões (VAN OVERTVELDT, 2012).

A questão da dívida pública começou a ficar mais preocupante já em meados dos anos 2000 na Zona do Euro. A partir da formação de um mercado internacional de capitais em uma única moeda, a qual foi adotada como moeda padrão por praticamente todos os países da União Europeia, os fluxos de capitais se elevaram consideravelmente em decorrência das facilidades das transações em comparação ao mercado passado. A análise das dívidas soberanas dos países-membros é importante para o entendimento do processo de crise como um todo, uma vez que, ao cessarem-se os volumosos fluxos de capital e a abundante quantidade de crédito disponível, a situação destes países se tornou preocupante não somente em nível nacional, mas também comprometendo a união monetária da qual faziam parte.

Entretanto, de acordo com o Relatório Geral sobre a atividade da União Europeia de 2010, a crise da dívida soberana daquele ano mostrou que os países da UE são demasiadamente interdependentes. Segundo o relatório, fez-se necessário um maior nível de supervisão e regulamentação dos mercados financeiros, além de uma consolidação orçamental, reformas estruturais e reformas relacionadas com o crescimento econômico. Tornou-se de extrema importância que a Europa se projete da melhor maneira possível, tanto do ponto de vista político como do econômico.

Nos casos da Grécia e de Portugal, a expansão fiscal contribuía adicionalmente para o aquecimento dessas economias, uma vez que os países tinham dificuldade inclusive de cumprir os limites estipulados pelo Tratado de Maastricht. Sobre a situação fiscal na Grécia, Lewis (2009) relata que em muitas empresas estatais gregas as receitas totais não eram suficientes para pagar as despesas com pessoal. Já Irlanda e Espanha possuíam uma política fiscal mais adequada, porém muito dependente das receitas do setor imobiliário. No entanto, quando surgiu a crise *sub prime*, as receitas tiveram uma queda muito forte.

Na opinião da Comissão Europeia, a crise revelou uma irresponsabilidade com relação às regras de disciplina orçamental e a incapacidade de assegurar que os Estados membros sigam políticas econômicas sólidas orientadas para a competitividade. Sendo assim, há o agravamento do grau de endividamento dos países mais atingidos pela crise e menos competitivos economicamente, já que não conseguem as receitas necessárias para se financiar e para pagar suas dívidas, cada vez mais elevadas.

Em suma, a unificação monetária entre países tão dispares criou basicamente cinco desequilíbrios que se agravaram com a crise:

- (1) Grandes *deficit* em conta corrente;
- (2) Bolhas no mercado de imóveis;
- (3) Elevação dos *deficit* públicos;
- (4) Endividamento crescente;
- (5) Perda de competitividade internacional com ausência de mecanismos próprios de ajustamento.

Durante o auge da crise, o fim da Zona do Euro se tornou uma possibilidade real. O interesse político de manter a unificação europeia juntamente com a própria necessidade de manter a viabilidade econômica desses países, e da região como um todo, levou Grécia, Portugal e Espanha a uma série de medidas fiscais contracionistas. A aplicação de uma política monetária única a países com profundas disparidades nos níveis de desenvolvimento econômico

e social, com necessidade de políticas diferenciadas ao nível monetário e cambial, agravou desequilíbrios macroeconômicos, acentuou a dinâmica de divergência das economias e reforçou os choques assimétricos nas diversas regiões. A partir disso, de forma mais abrangente, é notório que o desafio do capitalismo global atualmente traduz a combinação entre integração internacional com governos politicamente reativos e socialmente responsáveis.

CAPÍTULO II: FINANCEIRIZAÇÃO E A CRISE NA EUROPA: A EXPERIÊNCIA GREGA

II.1 UNIFICAÇÃO EUROPEIA E A “INTEGRAÇÃO” FINANCEIRA

A ideia de criar um movimento de integração surgiu com o fim da Segunda Guerra Mundial, em 1945. O continente teve sua história moderna marcada por guerras e tensões entre países vizinhos que culminaram nas duas grandes guerras. A maneira encontrada para superar essas rivalidades foi criar um sistema que tornasse os países interdependentes. Esse sistema deveria ser forte e, sobretudo, unir Alemanha e França, rivais históricos e duas grandes potências econômicas. Além disso, também criava um grupo maior para se opor à gigante vizinha União Soviética.

Alguns dos maiores apoiadores dessa ideia, considerados os idealizadores do que na atualidade é a União Europeia, foram os políticos que lideravam países europeus no período pós-guerra, como o chanceler da Alemanha Ocidental Konrad Adenauer, o primeiro-ministro britânico Winston Churchill, os políticos franceses Jean Monnet e Robert Schuman e o belga Paul-Henri Spaak. “Nós precisamos recriar a família europeia em uma estrutura regional chamada, talvez, os Estados Unidos da Europa, e o primeiro passo prático será criar o Conselho da Europa” (CHURCHILL, 1946)¹.

O primeiro passo oficial foi o documento de 1950 chamado Plano Schuman, apresentado pelo então ministro de Relações Exteriores da França, Robert Schuman, e desenhado com a ajuda do conselheiro político francês Jean Monnet. O plano foi o passo mais importante para a assinatura do Tratado de Paris, em 1951, que deu origem à Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), composta por França, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Itália e Alemanha Ocidental. Esses seis países são considerados os primeiros membros da União Europeia.

O projeto do estabelecimento da moeda única na Comunidade Econômica Europeia (CEE) nasceu na década de 1970, a partir de seus principais defensores: os economistas Fred Arditti, Neil Dowling, Win Duisenberg, Robert Mundell, Tomamaso Padoa-Schioppa e Robert Tollison. Com o Tratado de Maasticht, de 1992, os países que aderissem posteriormente à União teriam que incorporar a moeda única. O Reino Unido e a Dinamarca optaram neste tratado por ficar de fora da Zona do Euro. A Suécia aderiu à União em 1995, mas negociou

¹ Primeiro-Ministro britânico durante discurso em Zurique, Suíça, em 1946. Disponível em: <<https://www.nexojornal.com.br/explicado/2017/03/03/Uni%C3%A3o-Europeia-o-maior-projeto-de-integra%C3%A7%C3%A3o-regional-em-seus-piores-momentos>>. Acesso em: 05 nov. 2017.

entrar numa fase posterior. Os critérios para adesão à nova moeda única foram estabelecidos pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento de 1997.

O economista Padoa Schioppa, um dos arquitetos fundadores do Euro, em uma descrição do período mencionado, enfatiza o retorno da soberania nacional. Nesse contexto, o processo de integração monetária em geral, e a introdução de uma moeda única em particular, embora muito importante, eram, do ponto de vista econômico, apenas um dos muitos passos nesse processo de integração financeira gradual na Europa. Eles também agiram como um catalisador para iniciativas de mercado financeiro que contribuem para a integração.

O sistema financeiro europeu testemunhou uma série de notáveis mudanças estruturais, que parcialmente podem ser consideradas como relacionadas ou desencadeadas pelo processo de integração financeira, mas até certo ponto também são exógenos ou parte do desenvolvimento. Um bom exemplo deste último são as mudanças que foram possíveis devido ao ritmo do desenvolvimento tecnológico, que, globalmente, provavelmente foi o fator mais importante a afetar a evolução nos mercados financeiros nas últimas décadas.

Algumas mudanças estão mais diretamente relacionadas a introdução do Euro. A moeda única trouxe o processo de convergência, com relação as taxas de juros de curto prazo. Diferenciais de taxa de juros basicamente desapareceram para o mercado monetário e tornaram-se muito pequenos para títulos públicos. Quase por definição, uma moeda única tem seu maior impacto sobre a integração do mercado monetário. E também, há um efeito no aumento da atividade do mercado interbancário, em particular os grandes bancos que tem mais incentivos nas transações.

O impacto do Euro no mercado de títulos corporativos primários foi altamente significativo. O Gráfico 1 demonstra a *boom* na emissão (líquida) que ocorreu simultaneamente à introdução do Euro.

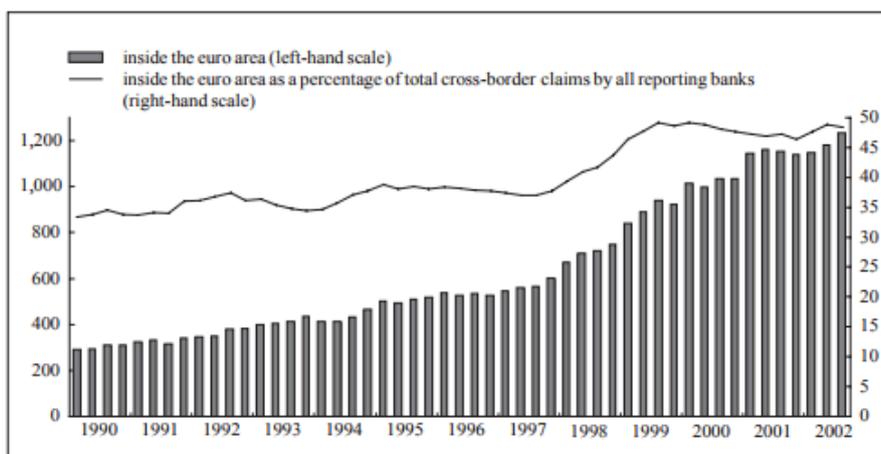


Gráfico 1: Empréstimos interbancários transfronteiriços da área do Euro (1990-2002). Valores pendentes no final do trimestre, em bilhões de euros em % do total. Fonte: Banco para Pagamentos Internacionais.

O Euro, no entanto, moeda oficial da zona monetária da Europa, atualmente é a segunda maior moeda de reserva e a segunda moeda mais transacionada no mundo, logo após o Dólar dos Estados Unidos. Segundo as estimativas do Fundo Monetário Internacional, do PIB e da paridade do poder de compra, a Zona do Euro é a segunda maior economia do mundo. A crise da dívida pública da Zona do Euro, de 2009-2010, contudo, implicou à criação do Fundo Europeu de Estabilização Financeira e à adoção de várias reformas de estabilização monetária.

A partir dessa crise, foi anunciada em vários parlamentos europeus, mais notavelmente no Parlamento da França e no próprio Parlamento Europeu, a possibilidade de extinção do Euro como moeda. Porém foi referido por François Fillon, primeiro-ministro francês, que o fim da moeda única seria catastrófico para o continente europeu, ao desvalorizar em 25% as economias mais fortes e em 50% as mais frágeis. Embora seja garantido por vários governantes um contínuo esforço de manutenção da moeda, as pressões de *rating* por parte dos mercados financeiros têm credibilizado a possibilidade disso acontecer.

II.1.1 Regras Fiscais na Zona do Euro

O Tratado de Maastricht estipulou alguns limites para o *deficit* público, mais precisamente em 3% do PIB, e para a dívida pública em 60% do PIB para países integrantes da Zona do Euro. De forma preventiva, é exigido que cada país tenha um planejamento fiscal de longo prazo capaz de indicar a trajetória de sustentabilidade fiscal.

“Em 7 de fevereiro de 1992, foi assinado na cidade holandesa de Maastricht um tratado que recebeu o mesmo nome da cidade, o Tratado de Maastricht. Este representou um marco na união da Europa fixando a integração econômica e conseqüente (*sic*) unificação política. O novo bloco que se formou no continente substituiu a anterior Comunidade Européia (*sic*) por um grupo chamado União Europeia. O tratado estabeleceu metas para facilitar a circulação das pessoas, dos produtos, dos serviços e do capital pelo continente com a finalidade de determinar a estabilidade política na Europa após tantos períodos conturbados” (GASPARETTO JUNIOR, 2012: 1).

Antes de Maastricht ter a totalidade de suas definições implementadas, em 1997, outro tratado iria reforçar a convergência entre os países membros da União Europeia. No dia 2 de outubro de 1997, foi assinado o Tratado de Amsterdã que entrou em vigor a partir de maio de 1999. Este tratado, que foi fruto do Conselho Europeu de Amsterdã, tinha como principais objetivos: preparar as instituições da União Europeia para a adesão de futuros membros, tornar o processo de decisão mais transparente, reduzir entraves relativos à livre circulação e reforçar a segurança. Outra decisão deste conselho foi a criação do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

“O PEC visava garantir a estabilidade econômica durante e após a implementação da União Monetária Européia (*sic*) (UME) e obrigava os países participantes a elaborarem programas de estabilidade para manter o equilíbrio orçamentário, a médio prazo. Desta forma, estabelecia

fundamentalmente regras e incentivos para que os países controlassem suas políticas fiscais. Os países participantes da UME deveriam entregar relatórios anuais de forma a tornar transparentes seus orçamentos e garantir que o déficit público anual não seja superior a 3% do Produto Interno Bruto (PIB) e a relação dívida pública / PIB não seja superior a 60%” (RAYMUNDI, 2012: 26).

A partir das ações corretivas, caso os limites fossem ultrapassados, uma estratégia fiscal seria adotada por meio do estabelecimento de uma comissão da Zona do Euro para avaliar a situação econômica e fiscal do país. Essa comissão julga e abre um Procedimento para Deficit Excessivo (PDE). Este último é um procedimento em que uma comissão de autoridades da Zona do Euro estabelece orientações para o país e passa a acompanhá-lo.

Desde a crise internacional, vários países europeus participaram desse procedimento. Entre estes, estão Croácia, Portugal, França, Grécia, Espanha e Reino Unido. Além disso, outros 20 países já participaram e tiveram seus PDEs encerrados. De todos os países participantes da Zona do Euro, somente Suécia e Estônia não passaram pelo PDE.

II.2 O DILEMA DO EURO E O ENIGMA GREGO

Sendo explicitada a ideia de unificação monetária da Europa, o processo de mundialização financeira e a propensão a crises do sistema financeiro internacional, parte-se para análise específica do caso grego. Um dos casos mais emblemáticos na história da Europa, a economia da Grécia foi uma das mais atingidas pela crise financeira de 2009-2010. O exame é necessário para que se chegue perto de um processo de *catching-up* (processo em que as economias em desenvolvimento se aproximam do nível de riqueza acumulada das mais desenvolvidas), fazendo com que a atividade econômica em toda a região pudesse se recuperar, ao mesmo tempo em que melhoraria o nível de emprego.

A instauração de uma política monetária única a países com grandes disparidades econômicas e sociais, e, portanto, com necessidade de políticas diferenciadas ao nível monetário e cambial, intensificou desequilíbrios macroeconômicos, aprofundou a dinâmica de divergência das economias, e agravou os choques assimétricos nas diversas regiões. O Euro “encurralou” a periferia entre a espada e a parede: ou a chantagem dos especuladores, ou a chantagem da *troika*, formada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Central Europeu (BCE) e pela Comissão Europeia. O caso grego é a mais viva afirmação desse fato, confirmando ainda a profunda interligação entre o Euro, a banca e a dívida.

Para Costas Lapavitsas (2017), assim como para muitos outros autores, com a ascendência das finanças, o mundo atualmente é definido como sendo “financeirizado”. A financeirização na Europa é articulada pela moeda única e pelas instituições da UE. A zona monetária criaria convergência entre os países, uma Europa unida emergiria do dinheiro

comum. Porém, com a crise europeia, ficou claro que a convergência baseada na moeda única não tem poder explicativo. O que ocorreu foi totalmente o contrário: criou-se divergência entre as economias. No entanto, o velho debate entre “centro-periferia” tem reemergido na Europa.

No final dos anos 1990, foi decidido como a economia política de ganhos de produtividade (relações capital-trabalho) iriam funcionar. Todos os ganhos de produtividade foram apropriados pelo capital e os trabalhadores seriam protegidos pelos sindicatos. Os salários na Alemanha foram congelados por dez anos. Este contexto de ausência de taxa de câmbio traduz um ganho extraordinário de produtividade para a Alemanha. Com isso, o mercado europeu foi transformado por um mercado doméstico, respaldado por ganho de competitividade pela economia alemã, e esboçando um grande desbalanceamento entre países da Zona do Euro.

É inegável que a depreciação real que aconteceu na Alemanha teve um enorme impacto nos fluxos do comércio. Com os custos de unidades de trabalho na Alemanha relativamente mais baixos em relação ao de outros países por uma margem crescente, as exportações alemãs floresceram enquanto as importações diminuíram. Os países no Sul da Europa, incluindo França e Itália começaram a registrar *deficit* comerciais e de conta corrente crescentes e sofreram enormes perdas nas suas quotas dos mercados internacionais.

O comércio dentro da Europa tinha sido bastante equilibrado até o início da união monetária e ao longo de muitos anos antes disso. A UEM marcou o princípio de um período de desequilíbrios rapidamente crescentes. Mesmo após a crise de 2008-9, a Alemanha foi capaz de continuar exportando para os Estados Unidos e para a China. Esse ganho alemão ocorreu devido à desvalorização do Euro. No entanto, num mundo de taxas de câmbio flutuantes ou ajustáveis, nenhum país poderia ganhar uma vantagem permanente relativa a outro país se este último tivesse a opção de ajustar as suas taxas cambiais de acordo com os diferenciais da inflação. Isto significa que seriam frustradas todas as tentativas para melhorar a competitividade por via de corte ou moderação de salários na UEM como um todo. Esta foi precisamente a abordagem escolhida pela Europa como saída para a crise.

As divergências acumuladas durante os primeiros anos da UEM e a questionável natureza dos programas de ajustamento puseram em cheque a própria sobrevivência da UE. O mantra alemão que diz “austeridade é a única solução” foi aplicado a todos os países, que foram forçados a pedir ajuda quando acabou o seu acesso aos mercados globais. A Grécia se envolveu em uma série de programas de ajuste fiscal em função de possuir a situação mais delicada. As medidas são as mais variadas, desde corte de despesas até reformas estruturais que buscavam reduzir a evasão tributária, reformar os critérios de acesso à previdência e instituir um novo sistema de compras públicas, entre outras.

Com o advento da crise financeira internacional, houve um crescimento da aversão ao risco. A situação grega desencadeou um processo de contaminação para os outros países cuja situação fiscal e de balanço de pagamentos apontavam para um desequilíbrio. Os *spreads* dispararam e as dificuldades para o refinanciamento da dívida se tornaram corriqueiras. Diante desse quadro, esses países recorreram às políticas de austeridade.

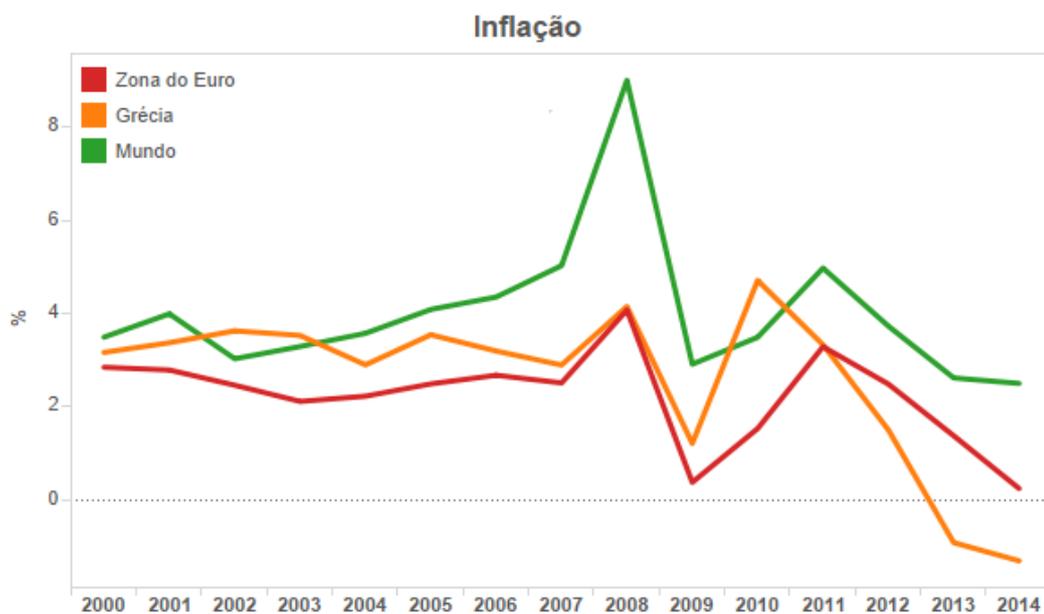


Gráfico 2: Inflação. Fonte: Banco Mundial.

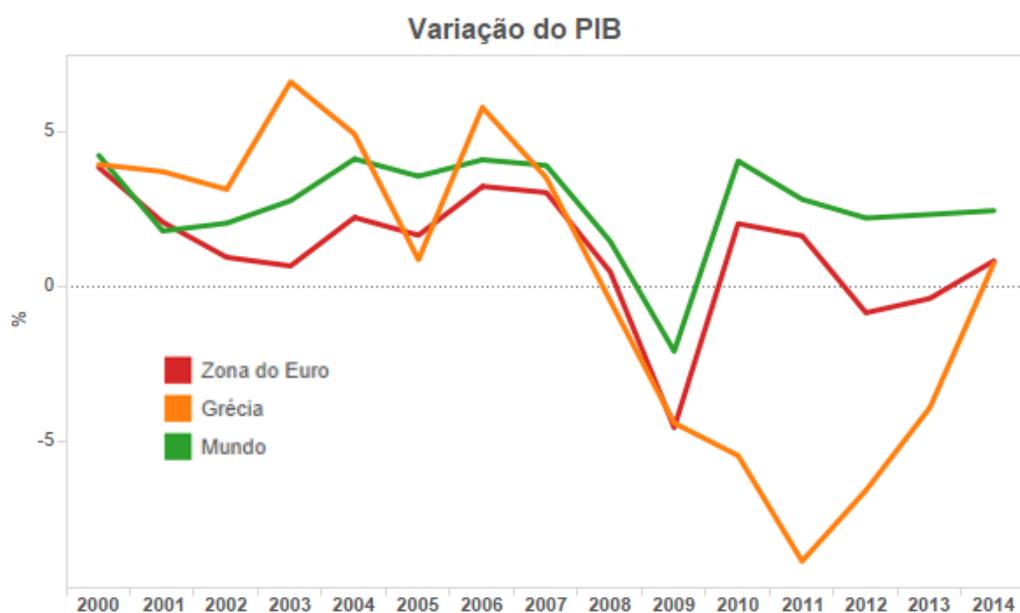


Gráfico 3: PIB. Fonte: Banco Mundial.

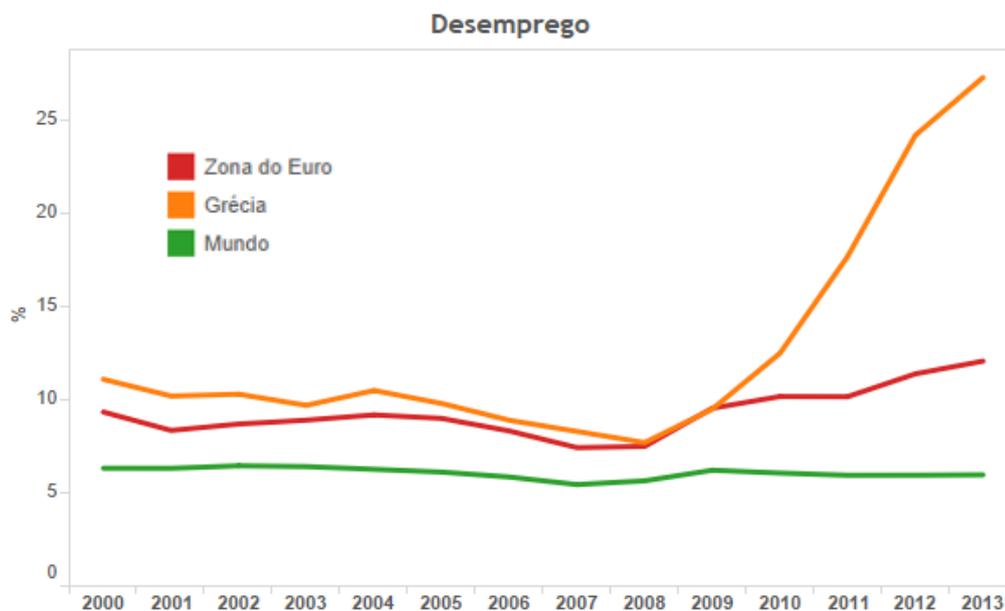


Gráfico 4: Desemprego. Fonte Banco Mundial.

O panorama grego é ainda mais grave pela taxa de desemprego no país ter atingido um nível de 26%. A taxa de desemprego na Grécia, em 2013, superava a média da Zona do Euro e a média mundial. A inflação na Grécia chegou a -1,31% e a 0,24% na Zona do Euro, e esses índices conviveram com baixas taxas de crescimento em relação à média mundial. Enquanto na Grécia, em 2014, a variação do PIB foi de 0,77%, na Zona do Euro chegou a 0,85%. No restante do mundo, o crescimento foi de 2,5%. Em 2012, a dívida grega já chegava a 163% do PIB do país, bem acima do registrado entre os países do euro (84%). Por outro lado, o país vem ensaiando alguma mudança na trajetória depois do “tombo” em 2011.

O caso grego se difere, devido às exportações. Em todos os outros países atingidos pela crise (na maioria das dezenas de países que receberam empréstimos do FMI nas últimas décadas), o aumento das exportações compensou, pelo menos em parte, o impacto que a demanda provocou, quando seus governos reduziram os gastos e aumentaram os impostos para equilibrar seus balanços.

A Grécia estava gerando fortes *deficit* de conta corrente – superior a 10% do PIB – quando o financiamento externo secou de repente em 2008-2009, forçando um ajuste nas despesas domésticas. Se o governo grego não tivesse feito esse ajuste, a procura interna e o emprego certamente permaneceriam mais elevados, assim como as importações e os grandes *deficit* externos. Deste modo, embora a austeridade tenha provocado uma recessão profunda, ao mesmo tempo permitiu que a Grécia evitasse grandes *deficit* externos, reduzindo assim o tamanho do resgate que o país precisava.

O desempenho da exportação é, portanto, a chave para escapar da armadilha de austeridade. O problema para a Grécia é o fato de o baixo crescimento de exportação

ultimamente ser bastante ilusório, como ocorreu principalmente com produtos petrolíferos. Uma vez que a Grécia não produz petróleo, isso pode significar apenas que as refinarias gregas, que possuem considerável capacidade excedente, simplesmente estão exportando petróleo bruto importado de forma ligeiramente diferente. Com as margens da refinaria tipicamente inferiores a 5%, a economia está ganhando pouco valor agregado dessas exportações. Outras exportações que aumentaram, como metais, intensificam um problema similar.

Além disso, a maior exportação de serviços da Grécia, o transporte marítimo, tem poucos vínculos reais com o resto da economia, uma vez que as empresas do setor não pagam impostos e empregam poucos gregos (as tripulações são provenientes de países de baixos salários). Socorrer ainda mais o produto econômico do setor é o fato de que os preços globais das *commodities* estão recentemente diminuindo. Enquanto isso, os bens manufaturados, que agregam valor doméstico e emprego, formam apenas uma pequena parcela das exportações globais da Grécia.

O comércio externo total da Grécia, se medido corretamente, equivale a apenas 12% do seu PIB, muito menos do que se poderia esperar de uma economia relativamente pequena. Ademais, o fato de que o *deficit* comercial total da Grécia (incluindo bens e serviços) foi ainda maior em 2008, totalizando 13% do PIB, implica que, para evitar um declínio subsequente nas importações e, assim, na demanda doméstica, as exportações teriam que ter sido mais do que o dobro.

Segundo Piketty (2012) acreditar que os gregos são preguiçosos, que gastam mais do que produzem e, sobretudo, elegem governos corrompidos, que manipulam as contas públicas é o caminho mais simples para encontrar respostas, frente à complexidade do capitalismo do século XXI e das crises financeiras. Desde sempre os ricos estigmatizaram os pobres e quando não se compreende mais nada do mundo atual, é tentador voltar a alguns desses princípios.

Ainda segundo o autor, a Grécia está entre os países que fortemente foram, em parte, posse de outros países. O que o restante do mundo possui na Grécia (empresas, ativos financeiros, imóveis) é há décadas superior ao que os gregos possuem do resto do mundo. Consequentemente, a renda nacional da qual os gregos dispõem para consumir e poupar sempre foi inferior ao seu produto interno, uma vez reduzidos os juros e os dividendos distribuídos ao resto do mundo. No entanto, isso os torna muito pouco suscetíveis a consumir mais do que produzem.

No caso grego, a diferença entre o produto interno e a renda nacional era, na véspera da crise, de cerca de 5%, ou seja, duas vezes mais do que o ajuste orçamentário atualmente demandado à Grécia. De acordo com Piketty (2012), a crise é, antes de tudo, a consequência do fato de os contribuintes gregos passarem de repente a pagar taxas de juros de

mais de 6% sobre sua dívida pública. O produto interno do país é da ordem de 200 bilhões de euros. Os dez maiores bancos mundiais administram cada um dos ativos superiores a 2 trilhões de euros. Vários operadores de mercado podem decidir em alguns segundos impor uma taxa de juros de 6%, ao invés de 3% para um dado título – precipitando, assim, um país para a crise.

Através da visão da especialista Maria Lucia Fattorelli (2015), a conclusão da auditora é que a Grécia foi usada para encobrir um escândalo financeiro de ajuda aos bancos privados no país. De acordo com a autora, o setor financeiro privado mundial está em crise desde 2008, por conta da emissão descontrolada de papéis sem lastros. Estes foram alocados fora do balanço dos bancos, por não terem correspondência real. A saída seria transferir esse enorme volume de papéis “podres”, via acordos de dívida, como no caso grego. A dívida internacional da Grécia, atualmente, está 177% acima do PIB do país.

De acordo com Michael Hudson (2011), a grande questão é se a Grécia, Irlanda, Espanha, Portugal e o resto da Europa vão recuar das reformas democráticas e se mover na direção da oligarquia financeira. O objetivo financeiro é driblar os parlamentos em busca de um “consenso” para colocar os interesses dos credores estrangeiros acima da economia como um todo. Isso exige que os parlamentos entreguem seus poderes de definir políticas. A própria definição de “livre mercado” está se transformando em “planejamento centralizado” – nas mãos de banqueiros dos bancos centrais.

Piketty (2012) afirma que na Europa, é necessário reestruturar as finanças, de modo a pensar num caminho que leve ao federalismo orçamentário. Este não passa pelo FMI, mas pelas emissões de obrigações europeias. Ademais, por uma revolução das doutrinas monetárias. Segundo o autor, é razoável o governo alemão querer o pagamento de uma parte do custo do desastre atual aos bancos e outras instituições financeiras que emprestaram para a Grécia, por vezes a taxas muito elevadas. Contudo, é preciso que isso seja feito de maneira ordenada, justa e controlada, por intermédio de um imposto europeu específico sobre os bancos, e não por uma moratória parcial do Estado grego.

Geralmente, em períodos de crise e em resposta a necessidades específicas, há a criação de impostos. Desse modo, segundo Piketty (2012), esse imposto traduz o possível embrião de um futuro regime fiscal europeu. O pagamento seria feito somente pelos bancos que possuíssem meios, evitando o pânico geral. É nessa direção que é sinalizada a proposta do BCE, na criação de um verdadeiro Ministério das Finanças europeu. Para garantir que somente os bancos que tenham meios contribuam, o imposto poderia ser decidido baseado unicamente sobre os lucros. A contribuição bancária, portanto, seria um adicional europeu do imposto sobre os lucros e o potencial começo de um verdadeiro imposto europeu para as empresas.

Com base na argumentação de Piketty (2012), o estabelecimento de um novo tratado que permita aos países interessados, a começar pela França e Alemanha, compartilhar suas dívidas públicas e, em contrapartida, submeter suas decisões orçamentárias a uma autoridade política federal forte e legítima, é substancialmente necessário, para que haja uma proteção geral, a fim de minimizar as vulnerabilidades e reduzir os problemas orçamentários. Nesse sentido, é preciso substituir a lógica intergovernamental e dos pequenos conselhos entre chefes de Estado, e colocar em prática uma possível solução, cada vez mais mencionada. Consistiria em criar uma nova Câmara, reagrupando assim os deputados, advindos de comissões de finanças e de pautas sociais dos parlamentos nacionais.

Esse “Senado Europeu”, segundo o autor, possuiria o controle sobre a Agência Europeia da dívida e fixaria a cada ano os montantes de empréstimos autorizados. Esse “Senado” teria a vantagem de, ao mesmo tempo, ser mais rigoroso que o Parlamento Europeu e reunir as pessoas que assumiriam politicamente as consequências de suas decisões em cada país em questão. Diante dessas inúmeras questões, é essencial encontrar uma solução que permita começar o mais depressa possível seu funcionamento com os poucos países que a desejam, prevendo juntamente a entrada progressiva de todos aqueles que queiram se reunir a esse núcleo federal para se beneficiarem de uma dívida europeia mutualizada.

A Europa, por sua vez, deve pensar além das reformas necessárias do sistema de pensão da Grécia, do regime tributário e dos acordos de negociação coletiva. Enquanto a Grécia alcançou as alturas do corporativismo, a Itália e a França não estão muito atrasadas – e não muito atrás delas está a Alemanha. Toda a Europa, não apenas a Grécia, deveria repensar sua filosofia econômica.

II.3 A HIPÓTESE *GREXIT*

Dadas algumas possíveis soluções para amenizar os efeitos da crise da Europa, a hipótese *Grexit*, ou seja, saída da Grécia da Zona do Euro, é questionada. Para a Grécia, abdicar do euro tem desvantagens no curto médio prazo (dois ou três anos), enquanto a economia se ajusta a uma moeda fraca e inflação elevada. Em paralelo a isso, no longo prazo, o ajustamento permitiria uma potencial recuperação da economia, ainda que provavelmente associada à desvalorização frequente de um possível novo dracma (moeda grega).

No que diz respeito às consequências para a Europa, uma saída da Grécia conduziria possivelmente a uma alteração profunda da forma como a Zona do Euro é vista nos mercados financeiros. A saída do euro poderia também forçar a saída da Grécia da União Europeia. Mas,

como acontece com muitos outros possíveis cenários, tudo depende da vontade política e da criatividade dos líderes europeus.

Segundo Yanis Varoufakis² (2015), nomeado ministro das finanças da Grécia em 2015, conhecedor profundo do modo de funcionamento da economia mundial, o país mediterrâneo foi usado como desculpa para salvar os bancos europeus, debilitados pela crise de 2008 e sua atuação irresponsável nas finanças mundiais comprando títulos pouco confiáveis. Segundo Varoufakis, ao emprestar bilhões de euros aos gregos, os países da Zona do Euro estavam apenas salvando os bancos privados às custas da economia grega. A maioria do montante, portanto, foi usada para pagar compromissos do país com bancos privados, e o custo foram as condições impostas pela *troika*, a chamada austeridade.

Em termos políticos, os partidos centristas não tinham mais força e eram vistos com desconfiança por serem submissos demais às condições dos empréstimos impostos à Grécia. Esta situação acabou levando ao poder o Syriza, coalizão de partidos de esquerda que melhor soube reconhecer a insatisfação gerada pelas medidas de austeridade. Alinhados a uma plataforma para os direitos sociais e determinados a não fazerem os cidadãos gregos pagarem pelos erros do mercado, o partido venceu as eleições, mas não conseguiu formar maioria para governar independentemente.

Muitos sentiam que as medidas impostas à Grécia não visavam o futuro dos gregos, mas apenas do euro. Economistas como Paul Krugman e Joseph Stiglitz afirmavam que as medidas não fizeram nada para melhorar a situação ou as perspectivas do país. A estimativa é que a economia grega tenha encolhido em 25% desde o início dos programas de austeridade, o que acentuou a sua dependência de créditos externos.

Uma eventual saída da Grécia da Zona do Euro, geraria alguns efeitos no país e na economia europeia. Uma possibilidade é que os investidores comessem a exigir juros mais altos para compensar os riscos de comprar títulos das economias mais fragilizadas da Zona do Euro. Isso afetaria de forma negativa a moeda europeia e aumentaria a instabilidade em países com peso maior na economia global. Se a saída da Zona do Euro se mostra como opção viável, até trazendo benefícios para a Grécia, outros países poderiam seguir o exemplo. E isto poderia colocar a própria União Europeia em risco, dado o fato do bloco colocar a moeda comum no centro de seu projeto de integração.

Como a Grécia representa menos de 2% do Produto Interno Bruto (PIB) do bloco, sua saída não geraria um impacto imediato. Alguns economistas acreditam que a crise fará com que

² Em entrevista concedida ao *Open Democracy*. Os trechos da entrevista que contribuíram para a presente monografia estão disponíveis em: < <http://www.tvi24.iol.pt/internacional/yanis-varoufakis/grecia-nao-deviamos-ter-entrado-no-euro>>. Acesso em: 19 nov. 2017.

os 19 países que participam da Zona do Euro se unam ainda mais. Em contraponto, outros afirmam que os mercados derrubarão os países mais frágeis. Contudo, é importante ressaltar opiniões de alguns autores envolvidos. O futuro do euro sem a Grécia, no entanto, de acordo com Anders Borg, ex-Ministro da Fazenda da Suécia, a saída do país teria um impacto negativo na economia no euro, porém nada comparado ao efeito do evento de 2008-2010. Stefanos Manos, ex-Ministro da Fazenda da Grécia, afirma não haver consequências graves para o euro, e ainda acredita que as instituições europeias se protegeram de tudo que poderia prejudicá-las por uma eventual saída da Grécia. A ex-Diretora do Serviço Econômico do Reino Unido, Vicky Pryce, relata que a saída da Grécia gera incerteza para o país e para o restante da Europa, e isso pode impactar o seu crescimento.

É evidente que as consequências de uma potencial saída do país da Zona do Euro são indefinidas. Porém, algumas possibilidades podem ser sugeridas, como: (i) Corrida aos bancos; o dinheiro em espécie se tornaria algo escasso, o que poderia arruinar os bancos do país e trazer sérios problemas para a circulação de moeda. Para evitar isso, provavelmente os bancos fechariam suas portas após o anúncio da saída da Grécia da união monetária. (ii) Nova moeda; a saída da Grécia da Zona do Euro e a mudança da moeda de um dia para o outro seria a variante mais radical de um *Grexit*. A casa da moeda grega poderia, por exemplo, imprimir dracmas em vez de euros. Mas especialistas acreditam que haveria uma transição gradual para uma moeda paralela. (iii) Difíceis condições para os gregos; o país não receberia novos créditos e a população seria a mais afetada. (iv) Abalo da gestão política da crise; cada novidade sobre as negociações entre Grécia e credores funciona como uma espécie de termômetro das bolsas europeias, notícias positivas fazem com que os índices subam, já as negativas fazem com que as bolsas caiam. (v) Efeito político; um *Grexit* soa como uma derrota política, já que a integração da Europa seria comprometida.

Para a Europa, portanto, será crucial o desenrolar dos acontecimentos em países em crise, como Portugal, Espanha e Itália. Apesar das preocupações com a Grécia, os dados econômicos dos outros países também são relevantes. Os políticos europeus, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), aguardam com expectativa o trabalho com a Grécia na definição de políticas e soluções para enfrentar seus desafios, e assim evitar um *Grexit*, em prol de uma recuperação econômica sustentável e uma economia global mais justa.

CAPÍTULO III - AS ESFERAS INTERNACIONAL E TRANSNACIONAL DA EUROPA

III.1 FUTUROS ECONÔMICOS DESEJÁVEIS

A Grécia melhorou significativamente a classificação do Banco Mundial em termos de facilidade de negócios (*Doing Business 2015*), mas o 61º lugar no ranking ainda está logo atrás da Tunísia e muito atrás da Islândia (12), Irlanda (13), Portugal (25) e Espanha (33). O fato é que a Grécia, em muitos aspectos, ainda é um país em desenvolvimento, e realmente fez algumas melhorias significativas. Mas não conseguiu tomar as medidas necessárias para que um ambiente de negócios seja tão atraente quanto outros países europeus. Em termos políticos, os principais líderes europeus certamente entenderam que os custos esperados dos programas de resgate da Grécia eram muito altos, e a possibilidade de eventuais transferências da Grécia para pagar os gastos da França e da Alemanha ainda parece remota.

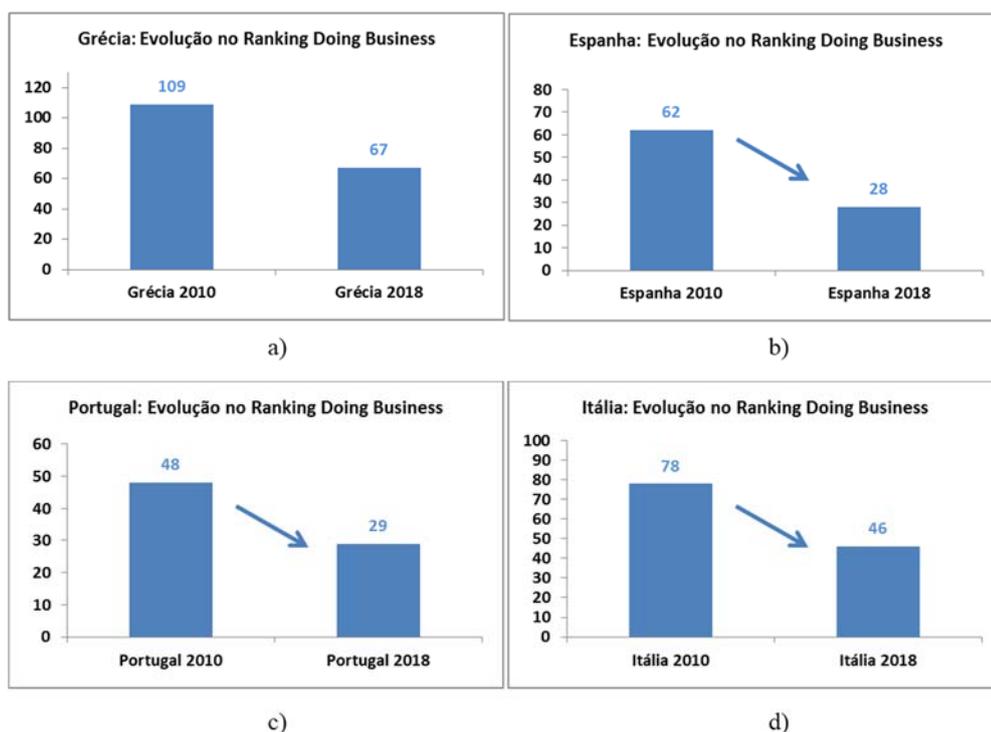


Gráfico 5: Evolução no *Ranking Doing Business* – (a) Grécia, (b) Espanha, (c) Portugal e (d) Itália.
Fonte: *Doing Business*, Banco Mundial.

A partir da versão 2018 do relatório *Doing Business*, com dados entre 2010 e 2018, do Banco Mundial, no qual avalia-se a qualidade do ambiente de negócios nos países, é possível tirar algumas conclusões quanto a alguns países mais afetados pela crise: Grécia, Portugal,

Espanha e Itália (Gráfico 5). Por estarem amarrados ao Euro e ao Banco Central Europeu, esses países foram forçados a fazer diversas reformas estruturais, de natureza mais micro, que melhoraram sensivelmente seus ambientes de negócio. A possibilidade de ajustes cíclicos (redução da taxa de juros e desvalorização cambial) não eram viáveis. Conseqüentemente, isso se refletiu nas posições que os mesmos ocupam no ranking do *Doing Business*.

O projeto *Doing Business* proporciona uma medida objetiva dos regulamentos para fazer negócios e a sua implementação em 190 países. Um ponto a ser ressaltado retrata o nível de abertura de empresas da Grécia em comparação a outras economias. A classificação das economias relativamente à facilidade de abertura de empresas é ordenada de acordo com a sua pontuação na distância até à fronteira para abertura de empresas. Esta pontuação é obtida através da média aritmética das pontuações na distância até à fronteira em cada um dos indicadores que compõem este tópico. A Grécia se encontra na posição 37 no ordenamento (de 1 a 190), segundo a facilidade para fazer negócios.

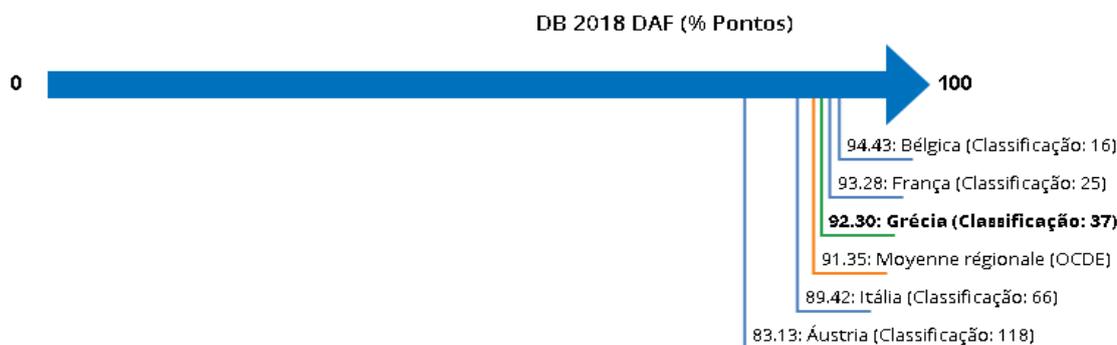


Figura 1: Abertura de Empresas – Grécia em comparação a outras economias. Classificação e pontuação na distância até a fronteira. Fonte: *Doing Business*, Banco Mundial.

Quanto ao grau de facilidade de obtenção de crédito da Grécia em comparação a outras economias, o país se encontra na posição 90 na classificação. Este tópico é ordenado de acordo com a sua pontuação na distância até à fronteira para a obtenção de crédito, a partir do índice da eficiência dos direitos legais e do índice da profundidade das informações creditícias

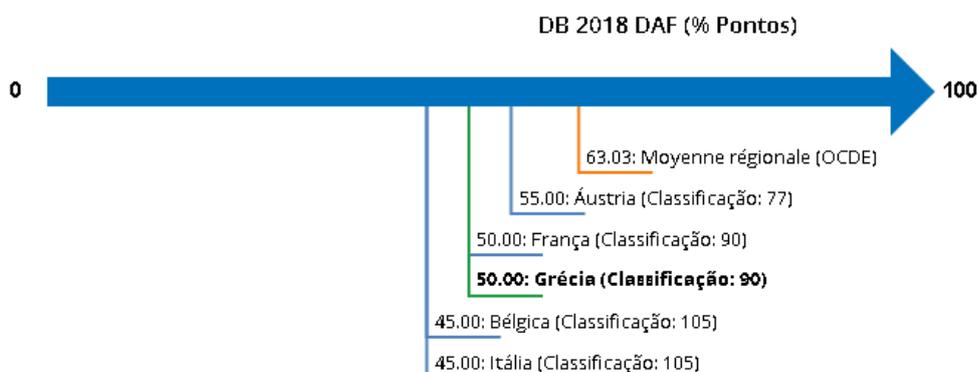


Figura 2: Obtenção de Crédito – Grécia em comparação a outras economias. Classificação e pontuação na distância até a fronteira. Fonte: *Doing Business*, Banco Mundial.

Em termos mais gerais, de acordo com Lala Deheizelein (2017), as novas economias exigem uma dinâmica de trabalho e de perfil empreendedor. Para crescer nos novos modelos de negócio, os empreendedores precisam exercitar a colaboração e o compartilhamento. Ainda segundo a autora, o mundo não atravessa uma crise, mas uma transição de modelo, a maior já experimentada pela humanidade. Transição que resulta da vida em rede e que proporciona uma dinâmica exponencial.

Segundo Deheizelein, as novas economias (criativa, compartilhada, colaborativa e multivalores), explicitam o novo cenário econômico. A economia criativa envolve projetos que cuidam de algo e cujo valor está no intangível, na história, no significado, nas relações. A compartilhada prevê a divisão de infraestrutura para quem precisa utilizar os serviços/produtos, sem necessidade de posse. Já a colaborativa está relacionada com a gestão coletiva de várias pessoas cuidando de parte do trabalho. A última, multivalores, avalia negócios que não usam apenas o dinheiro, mas outros tipos de moeda, como tempo, conhecimento e relações, gerando resultados culturais, ambientais, sociais e financeiros. A questão chave nesse momento para o avanço das novas economias é entender que o recurso não é somente moeda, mas também o recurso cultural, ambiental e social.

Além disso, é importante ressaltar a Lei da Disrupção, de Larry Downers: “Os sistemas social, político e econômico crescem de maneira incremental, mas a tecnologia cresce de maneira exponencial”³. Ou seja, a tecnologia se mostra como único meio capaz de alterar estes ambientes. As economias do globo, em especial a da Grécia poderiam se espelhar nesse aspecto para seguir em direção a um quadro de constante sustentabilidade, em diversas dimensões analíticas.

III.2 REFLEXÕES E FORMULAÇÕES PARA APLICAÇÃO MUNDIAL

A União Monetária Europeia é atualmente a espinha dorsal da União Europeia (UE). Em termos políticos, o reposicionamento nacional e transnacional e, além disso, repensar as esferas internacional e transnacional da Europa são aspectos cada vez mais necessários e presentes nas discussões econômicas. Dentre as estratégias alternativas, para a periferia, estão: a saída da zona monetária; a suspensão da austeridade; a nacionalização dos bancos e estabelecimento de bancos de desenvolvimento; a restauração das condições de trabalho; a reestruturação do setor produtivo no médio-prazo e a reforma profunda do Estado são pontos significativos a serem levados em conta. Para o núcleo: o desmantelamento da zona monetária;

³ De acordo com citação realizada durante o Workshop *Diálogos Empresariais* ministrado por Carlos Piazza, realizado em 2017 no Hotel Hilton, Rio de Janeiro.

o gerenciamento de taxas de câmbio; o controle sobre os fluxos de capitais; a reestruturação bancária e a política industrial voltada para investimento e crescimento configuram tópicos relevantes.

A partir do quadro geral, é importante ressaltar uma característica matricial do Euro e da União Econômica e Monetária: a sua natureza de classe, de instrumentos ao serviço de um projeto político. O Euro foi e é uma decisão política, uma opção do grande capital europeu, no contexto do aprofundamento da integração capitalista europeia. Entre os seus impulsionadores e defensores estão, desde o início, as grandes multinacionais europeias. O Euro oleou os circuitos do mercado único, facilitou a colonização de mercados – especificamente os da periferia como a Grécia, Portugal e Espanha –, aprofundou a liberalização dos movimentos de capitais e, conseqüentemente, o grau de mobilidade do capital multinacional que opera no mercado interno europeu.

As políticas unificadas têm seu lado negativo: padronizam medidas para economias com necessidades diferentes. As desvantagens da moeda única, portanto, traduzem a perda de soberania, por parte dos governos, sobre a taxa de câmbio e a taxa de juros, como instrumentos autônomos de política econômica. Antes da adoção do euro, alguns países recorriam à desvalorização da moeda como estratégia para aumentar as exportações, tornando-as mais competitivas, e simultaneamente desencorajando as importações.

Uma União Monetária Europeia redesenhada poderia ser uma alternativa ao desenfreado *laissez faire* predominante na economia global, tornando a regionalização europeia um contraponto à globalização neoliberal. A unificação monetária traduziu o aumento das divergências entre os ciclos econômicos de alguns de seus membros. O Banco Central Europeu, por exemplo, praticava uma política monetária para alcançar um resultado médio para a região do euro. De uma forma geral, vários países europeus adotaram uma série de medidas que buscavam recuperar suas economias. O tamanho dos estímulos variou bastante de país para país. Porém, apesar da grande diversidade nestes países, o fator comum de participarem todos de uma união monetária requer uma análise integrada desses casos.

A reestruturação deve contemplar também políticas que promovam o processo de *catching up* de países da periferia da Zona do Euro, a partir de ações cooperativas dos países mais desenvolvidos, que, simultaneamente, teriam suas economias fortalecidas, com maiores chances de crescimento e de melhorias no nível de emprego. Além disso, pensando na saída da crise atual, que se iniciou em 2010, e em futuros choques, do ponto de vista keynesiano, políticas contra-cíclicas são mais eficientes quando os países se encontram em bloco do que isolados. Nesta mesma vertente, é válido considerar mais organizados e eficazes mecanismos de regulação bancária como um conjunto do que em políticas e instituições isoladas. A

integração é muito importante para as economias europeias, que viram seus investimentos e o volume do comércio se elevarem e serem facilitados com a formação da UE. Com um possível fim do bloco, a integração também retrocederia.

Dois planos de natureza distintas devem ser contemplados nesta proposta de reestruturação da união monetária, de maneira que o sistema econômico da Zona do Euro se torne mais equilibrado. O primeiro deve englobar um plano estrutural que desenvolva um mecanismo fiscal mais eficaz, pois não é sustentável o esquema de baixos salários delineado na Alemanha. O segundo plano se estabelece na esfera da política econômica no bloco. As políticas do BCE devem levar em consideração algumas das especificidades dos países que visam atingir com suas ações, para que não sejam muito restritas e nem demasiadamente brandas. Políticas que incitem os países mais desenvolvidos a estimularem as economias em maiores dificuldades, em um claro sistema de *catching up*, faria com que a atividade econômica em toda a região fosse se recuperando, em todos os sentidos.

Para que o cenário internacional mude integralmente, segundo Piketty (2012), parece ser necessário mais do que tranquilas reuniões do G20 e declarações de boas intenções. Para abrir os paraísos fiscais e, de maneira mais geral, para implementar as regulações financeiras, sociais e ambientais que são necessárias para retomar o controle de um “capitalismo global enlouquecido”, a arma comercial sugere ser sem dúvida indispensável. Ainda segundo o autor, a Europa deve responder, através de uma única voz, podendo até mesmo evitar pôr em prática as ameaças de embargo e proteção. Mesmo a Europa que, com toda sua riqueza e influência na economia mundial, vem enfrentando graves problemas econômicos e sociais, enquanto seus governantes atuam diretamente para minimizar esses efeitos.

A Europa, por sua vez, deve pensar além das reformas necessárias do sistema de pensão da Grécia, do regime tributário e dos acordos de negociação coletiva. Em termos gerais, é importante relembrar uma característica central do Euro e da União Econômica e Monetária: a origem estruturada por um projeto político. O Euro como uma decisão política, no quadro de aprofundamento da integração capitalista europeia, possui um papel fundamental para a economia mundial. Notavelmente pela interligação econômica, dada a profunda correlação do sistema financeiro internacional. Toda a Europa, não apenas a Grécia, deve repensar sua filosofia econômica, a fim de impulsionar uma economia global mais eficiente, igualitária e em constante evolução.

CONCLUSÃO

A União Europeia é considerada a iniciativa de integração regional mais desenvolvida do mundo. A criação do euro está relacionada com o ideário político de integração e solidariedade entre os países do continente. Além disso, uma moeda única facilita as relações comerciais entre seus membros e, em teoria, fortalece a economia de todos do grupo. Porém, a união monetária é gerida de forma descentralizada. Algumas políticas são responsabilidade do Banco Central Europeu, outras dos governos nacionais dos países-membros. As instituições políticas do bloco também participam da formulação e acompanhamento de decisões econômicas.

Como visto, o capitalismo guiado pela finança sempre apresentou uma propensão a crises financeiras. A crise originada em 2007, portanto, pode ser considerada sistêmica, um evento de proporções substanciais e impacto duradouro, especialmente no continente europeu. As pressões do sistema financeiro internacional indicavam problemas básicos. Havia uma crise de governança econômica causada pelo descompasso entre mercados financeiros internacionais e regulamentações e controles nacionais.

De modo geral, as crises costumam exigir medidas extremas e deixam pouco espaço para procrastinação, tornando o pós-crise, quase sempre, mais próspero do que a situação original. Como observado, a experiência europeia é bastante distinta da norte-americana, com relação aos efeitos da crise. Em alguns casos a adoção de políticas austeras foi feita por convicção, em outros por falta de opção. No entanto, é perceptível que a história vem mostrando uma realidade diferente da teoria de Mundell, sobre o conceito de “área monetária ótima”. A eficiência econômica está sendo contestada na Zona do Euro. A unificação monetária, no entanto, significou o aumento das divergências entre os ciclos econômicos de alguns membros da UE.

Durante a crise da Zona do Euro, apesar das especificidades de cada país, é possível identificar alguns padrões. Todos as economias mais afetadas pela crise – Grécia, Itália, Espanha e Portugal – implementaram ajustes fiscais com reformas da previdência, buscando melhorar seus ambientes de negócio com reformas das leis trabalhistas e dos tributos. O resultado dessas reformas pôde ser observado no Relatório *Doing Business*, publicação anual do Banco Mundial.

Ademais, a partir do Relatório Geral sobre a atividade da UE de 2010, a crise da dívida soberana daquele ano mostrou que os países da UE são demasiadamente interdependentes. Durante o auge da crise, o fim da Zona do Euro se tornou uma possibilidade real. Depois da

crise foi anunciada a eventual extinção do euro como moeda. Porém, seria muito trágico para o continente europeu, dado que desvalorizaria em 25% as economias mais fortes e 50% as mais frágeis.

A presente monografia, ao apresentar as visões de alguns autores sobre os diversos efeitos da crise que se alastrou em 2008, abordou um tema que está sendo muito debatido nos últimos tempos: o processo de *catching up*, que se faz cada vez mais necessário, em virtude das divergências impostas, principalmente pela crise. As políticas unificadas têm seu lado negativo ao padronizarem medidas para economias com necessidades diferentes. As desvantagens da moeda única, portanto, traduzem a perda de soberania, por parte dos governos, sobre a taxa de câmbio a taxa de juros como instrumentos autônomos de política econômica. Antes da adoção do euro, alguns países recorriam à desvalorização da moeda como estratégia para aumentar as exportações, tornando-as mais competitivas e, simultaneamente, desencorajando as importações.

Com base na argumentação de Costas Lapavitsas (2017), a convergência baseada na moeda única não tem poder explicativo. O caso grego, como foco da monografia, se difere dos demais atingidos pela crise também devido as exportações. Em todos os outros países atingidos pela crise, o aumento das exportações compensou, pelo menos em parte, o impacto que a demanda provocou, quando seus governos reduziram os gastos e aumentaram os impostos para equilibrar seus balanços. O desempenho das exportações é, portanto, o caminho para se desvencilhar da austeridade.

Muitos sentiam que as medidas impostas à Grécia não visavam o futuro dos gregos, mas apenas do euro. A estimativa é que a economia grega tenha encolhido em 25% desde o início dos programas de austeridade, o que acentuou a sua dependência de créditos externos. Segundo Yanis Varoufakis (2015), o país mediterrâneo foi usado para salvar os bancos privados europeus. A maioria do montante dos empréstimos à Grécia foi usada para pagar compromissos do país com bancos privados, e os custos foram as condições impostas pela *troika*.

A partir do quadro geral, é importante não esquecer uma característica matricial do Euro e da União Econômica e Monetária: a ideia a serviço de um projeto político, com seus maiores defensores sendo as grandes multinacionais europeias. Paralelo a isso, a integração é muito relevante para as economias europeias que viram seus investimentos e o volume de comércio se elevarem e serem facilitados com a formação da UE. Com um possível fim do bloco, a integração também retrocederia.

Os planos de reestruturação monetária, objetivando o sistema econômico da Zona do Euro ser mais equilibrado, demandam características estruturais e políticas econômicas. A Europa, por sua vez, deve pensar além das reformas necessárias do sistema de pensão da Grécia,

do regime tributário e dos acordos de negociação coletiva, por exemplo. Toda Europa, deve repensar sua filosofia econômica.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRAGA, José Carlos de Souza. **Temporalidade da Riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo**. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 2000. (Coleção Teses).

CHESNAIS, François. Mundialização: o capital financeiro no comando. **Revista Outubro**. Edição 5. Artigo 2. 2001. Disponível em: <<http://outubrorevista.com.br/wp-content/uploads/2015/02/Revista-Outubro-Edic%CC%A7a%CC%83o-5-Artigo-02.pdf>>. Acesso em: 05 nov. 2017.

DEHEIZELEIN, Lala. Fluxograma 4D: visão de futuro e novas economias aplicadas ao desenvolvimento. **Medium**. Disponível em: <<https://medium.com/fluxonomia4d/fluxonomia-4d-vis%C3%A3o-de-futuro-e-novas-economias-aplicadas-ao-desenvolvimento-d16f9777e28a>> Acesso em: 16 nov. 2017.

FATTORELLI, Maria Lucia. Brasileira convidada a investigar dívida grega diz que ela é ilegítima. Entrevista concedida à jornalista Anna Cury. **G1 Globo**. 20 ago. 2015. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/08/brasileira-convidada-investigar-divida-grega-diz-que-ela-e-ilegitima.html>>. Acesso em: 05 no. 2017.

GASPARETTO JUNIOR, Antonio. **Tratado de Maastricht**. Disponível em: <https://www.infoescola.com/historia/tratado-de-maastricht/>. Acesso em: 07 out. 2017.

GUTTMANN, R. A Primer on Finance-Led Capitalism. In: SEMINÁRIO GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E PADRÃO MONETÁRIO INTERNACIONAL, 2008, Campinas. **Anais eletrônicos...** Campinas: Unicamp, 2008. Acesso em: dez. 2017. Conference on Financial Globalization and the International Monetary Standard, Institute of Economics, University of Campinas (Brazil), 29 August 2008.

HUDSON, Michael. A servidão do século 21. **Vi o Mundo**. 03 jun. 2011. Disponível em: <<http://www.viomundo.com.br/politica/michael-hudson-a-servidao-do-seculo-21.html>>. Acesso em: 16 out. 2017.

KLIASS, Paulo. As múltiplas faces da financeirização. **JE Jornal dos Economistas**. Nº 339, nov. 2017. Disponível em: <<http://www.corecon-rj.org.br/jornal.php?a=2017>>. Acesso em: 03 dez. 2017.

LANE, P. R. The European Sovereign Debt Crisis. **Journal of Economic Perspectives**. Pittsburgh, v.26, n.3 (Summer 2012), pp. 49-67, set./2012.

MENDONÇA, Helder Ferreira; SILVA, Rafael Bernardo da. Effect of banking and macroeconomic variables on systemic risk: An application of Δ COVAR for an emerging economy. **The North American Journal of Economics and Finance**. Vol. 43, Jan. 2018, Pages 141-157. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940817302140>> . Acesso em: 03 dez. 2017

MUNDELL, R. A Theory of Optimum Currency Areas. **The American Economic Review**, v.51, n.4, pp. 657–665, set./1961.

NERIS JUNIOR; BERTELLA. Da crise financeira à crise da dívida soberana: um debate sobre a política fiscal. **Revista Análise Econômica**. v. 31, n. 59 (2013). Disponível em: <<http://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/article/view/26876>>. Acesso em: 16 out. 2017.

PADOA SCHIOPPA, T. **The Road to Monetary Union in Europe: the emperor, the kings, and the genies**; New York: Oxford University Press, 2001. 280p.

PENA, R. F. A. Crise econômica da Grécia. **Mundo Educação, Geografia Econômica**. Disponível em: <<http://mundoeducacao.bol.uol.com.br/geografia/crise-economica-grecia.htm>>. Acesso em: 03 out. 2017.

PIKETTY, T. **É possível salvar a Europa: crônicas 2004-2011**; tradução: Renata Teodoro de Assis. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2015.

RAYMUNDI, Lucas Ferri. **O Euro na União Européia: crise fiscal-financeira dos países periféricos**. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10183/54940>> . Acesso em: 19 out. 2017.

STIGLITZ, J. *et al.* **Report of the Comission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System**. New York. 2009.

TORRES FILHO, E. T. Entendendo a crise do subprime. **BNDES Visão do Desenvolvimento**. Nº 44, jan. 2008. Disponível em: <<https://pt.scribd.com/document/291297750/TORRES-FILHO-E-T-2008-Entendendo-a-Crise-Do-Subprime-BNDES-Visao-Do-Desenvolvimento-Numero-44>>. Acesso em: 16 out. 2017.

VAN OVERTVELDT, Johan. **O fim do euro? [recurso eletrônico]: a história da moeda da União Europeia e seu futuro incerto**. Tradutor Afonso Celso da Cunha Serra. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

VAROUFAKIS, Yanis. **Yanis Varoufakis: o homem que quer salvar a Grécia**. Entrevista concedida ao Open Democracy. Disponível em: <<http://www.tvi24.iol.pt/internacional/yanis-varoufakis/grecia-nao-deviamos-ter-entrado-no-euro>>. Acesso em: 19 nov. 2017.

VASCONCELLOS, F. A situação da Grécia em quatro gráficos. O Globo, Na base dos dados. Disponível em: <<http://blogs.oglobo.globo.com/na-base-dos-dados/post/situacao-da-grecia-em-quatro-graficos.html>>. Acesso em: 03 out. 2017.

Sites Consultados

BANK OF GREECE (2015). Disponível em: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Publications/AllItems.aspx?List_ID=7E6B3766-BD04-4A45-AF1B-C033A426BD8B&Year=2015> Acesso em: 05 nov. 2017.

BANCO MUNDIAL. Doing Business, 2018. Disponível em: <<http://portugues.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/greece>>. Acesso: 07 dez. 2017.

CIA World Factbook. (2015). Disponível em <https://www.google.com.br/search?q=pib+grego+a+partir+de+2000&rlz=1C1NHXL_ptBRBR688BR688&oq=pib+grego+&aqs=chrome.0.69i59j69i57j69i60.2047j0j4&sourceid=chrome&ie=UTF-8> Acesso: 05 nov. 2017.

EUROPEAN COMMISSION. Título da planilha em negrito: Budget data, 2015. Disponível em: <<http://bit.ly/1KmBKA3>>. Acesso: 21 nov. 2017.

NATIONAL STATISTICAL SERVICE OF GREECE. Reporting of Government Deficits and Debt Levels. 2015. Disponível em: <<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/6795757/EL-2015-04.pdf>>. Acesso em: 05 nov. 2017.

OSNABRÜCK UNIVERSITY. Euro Crisis Monitor, 2015. Disponível em: <http://www.eurocrisismonitor.com/Intra_Eurosystem_balances.xlsx>. Acesso: 03 dez. 2017.

REUTERS. Crescimento econômico da zona do euro desacelera no 2º trimestre. G1, Economia, 29 set. 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/07/crescimento-economico-da-zona-do-euro-desacelera-no-2-trimestre.html>>. Acesso em: 07 dez. 2017.

THE EU (2015). Disponível em: <<https://publications.europa.eu/en/web/general-report>>. Acesso em: 05 nov. 2017.

WORLD ECONOMIC FORUM. Global Competitiveness Report 2017-2018. Disponível em: <<https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018>>. Acesso em: 07 dez. 2017.