

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

**A ECONOMIA GREGA DA ENTRADA DO EURO À
CRISE DA DÍVIDA SOBERANA: UMA
PERSPECTIVA HETERODOXA**

FERNANDA JACCOUD BARRETO ORLANDE
matrícula nº: 113277120

ORIENTADOR: Prof. Numa Mazat
COORIENTADOR: Prof. Eduardo Figueiredo Bastian

AGOSTO 2018

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

**A ECONOMIA GREGA DA ENTRADA DO EURO À
CRISE DA DÍVIDA SOBERANA: UMA
PERSPECTIVA HETERODOXA**

FERNANDA JACCOUD BARRETO ORLANDE
matrícula nº: 113277120

ORIENTADOR: Prof. Numa Mazat
COORIENTADOR: Prof. Eduardo Figueiredo Bastian

AGOSTO 2018

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

Para o meu vovô Helcio,

AGRADECIMENTOS

Dedico esse trabalho às duas pessoas que tornam a UFRJ algo possível: meus pais. Minha mãe sempre me ensinou que eu sou responsável por correr atrás de todos os meus sonhos e que “quem quer, não manda buscar”. Ao meu pai, incontestável inspiração acadêmica e intelectual. Agradeço ao meu irmão, companheiro de carreira, faculdade e melhor amigo por estar sempre ao meu lado. Ele será eternamente a minha ponte entre passo, presente e futuro. Gostaria de lembrar aos meus avós, que guardo com carinho no meu coração e muita saudade. Agradeço também ao resto da minha família que sempre me apoiou e torceu pelas minhas conquistas.

Agradeço a UFRJ tudo o que me ensinou ao longo desses cinco anos. Serei eternamente grata pelo o que vivi dentro do campus da Praia Vermelha. Saí desse palácio não só economista, mas também uma cidadã melhor.

Em especial, agradeço a Maria Lívia Reis, Isadora Cherman, Raphaela Moreira, Clara Gonçalves, Raquel Souza, Maria Clara Silva, Rafael Figueiredo, Rodrigo Domingos, Pedro Henrique Miranda, Pedro Henrique Cruz, Matheus Pissurno e Rafael Saavedra que foram meus companheiros do período 2013.2 e de toda essa jornada maravilhosa desde o primeiro dia de trote. Por fim, gostaria de homenagear meus amigos inicianos que participaram desse sonho desde antes de virar realidade, eles são a base.

Agradeço ao meu orientador, Professor Numa Mazat, pela notável dedicação ao meu projeto e ao meu coorientador, Eduardo Bastian, pela ajuda e conversas sobre meus planos de carreira.

RESUMO

A Grécia tornou-se membro da União Europeia em 2001. Com a crise de 2008, a Europa entrou em crise. A partir de então, a taxa de crescimento do país passou a cair até que esse entrou em uma depressão econômica. Apesar da pequena participação economia a nível mundial, a crise grega ganhou atenção do mundo inteiro por mostrar as mazelas da Zona do Euro.

Serão apresentados nesse trabalho os dados referentes à economia grega antes e depois da entrada na Zona do Euro no âmbito macroeconômico e estrutural, assim como modelos que explicam a relevância da restrição externa no crescimento de um país. Junto a isso, serão abordadas algumas das principais teorias acerca das causas da crise do Euro, que se iniciou após os primeiros anos da adoção dessa nova moeda por países europeus. Por fim, serão mostrados os dados que revelam uma recessão na Grécia junto a análise do impacto para o país. Por fim, serão debatidas as medidas adotadas para solucionar esse problema.

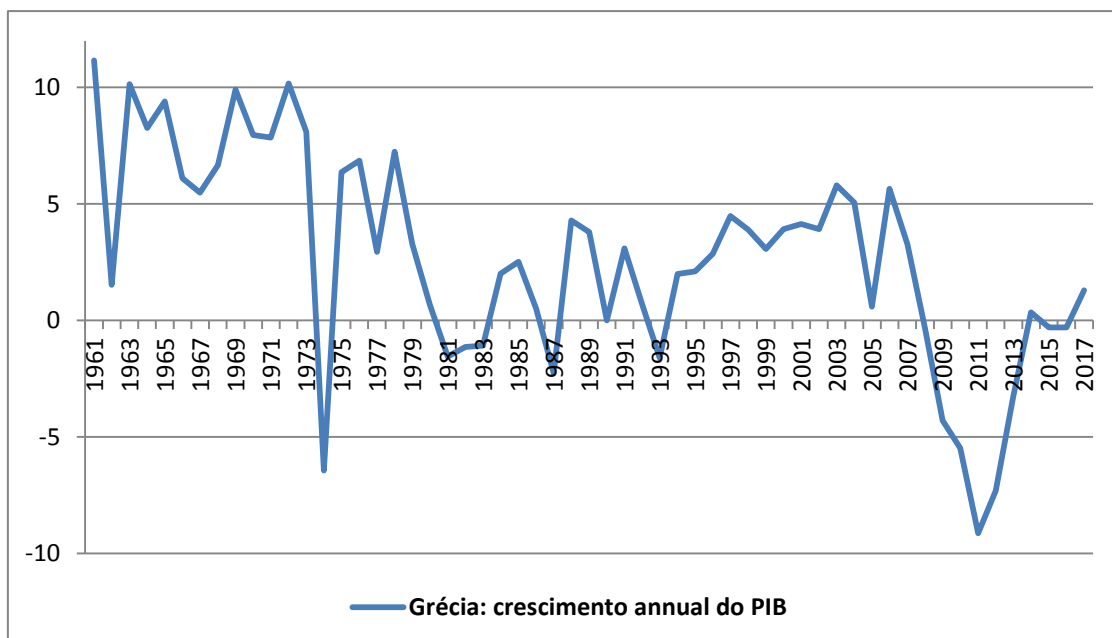
SUMÁRIO

CAPÍTULO I – ANÁLISE DA ECONOMIA GREGA NOS ANOS 2000 ATÉ A CRISE (2000-2008).....	8
I.1 – Estrutura da economia grega	10
I.2 A restrição externa: uma revisão da literatura heterodoxa.....	19
I.3 Algumas considerações sobre macroeconomia grega antes da crise da periferia da Zona Euro de 2008.	24
CAPÍTULO II – VISÕES SOBRE A CRISE DA ZONA DO EURO	26
I.1 – Crise do Euro como crise fiscal.....	26
II.2 Crise do Euro como crise de Balanço de pagamentos	32
II.3 Crise do Euro como crise monetária.....	36
CAPÍTULO III – A CRISE GREGA	39
III.1 – Impactos da crise sobre a economia grega	39
III.2 – A TROIKA	43
III.3 – Consequências da TROIKA	47
BIBLIOGRAFIA	48

CAPÍTULO I – ANÁLISE DA ECONOMIA GREGA NOS ANOS 2000 ATÉ A CRISE (2000-2008)

No pós-guerra, em um contexto de Guerra Fria, a Grécia passou a ser um país estratégico para os Estados Unidos. Entre o início da década de 1950 o final da década de 1970, o país viveu o seu “milagre econômico”, quando a economia cresceu a uma média de 7% (ver gráfico 1 e tabela 1). Após esse período de crescimento elevado, houve uma forte desaceleração na década de 1980 e de 1990 (ver tabela 1).

Gráfico 1: Taxa de crescimento anual do PIB na Grécia (1961-2017)



Fonte: World Bank (2018)

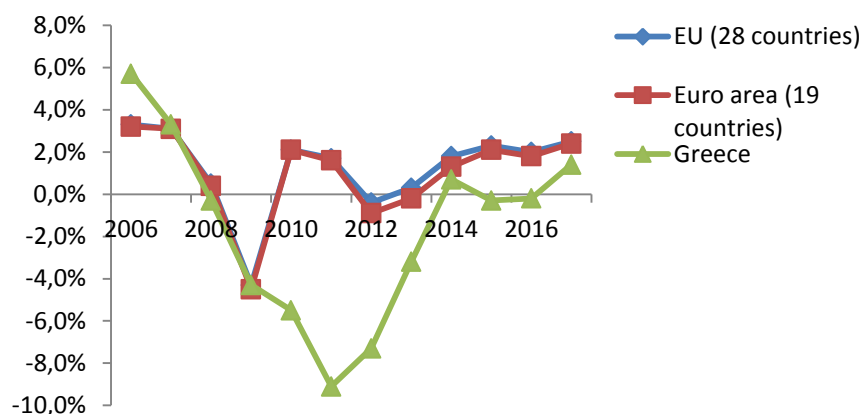
Tabela 1: Taxa de crescimento médio do PIB na Grécia (1961-2017)

	1961- 1978	1980- 1989	1990- 1999	2000- 2007	2008- 2017
Taxa de crescimento média	6,65	0,78	2,06	4,04	-2,87

Fonte: Elaborado a partir dos dados de World Bank (2018)

Nesse contexto, o PIB grego se estabelece entre os menores da União Europeia, muito abaixo da média da região.

Gráfico 2: PIB: Zona do Euro, União Europeia e Grécia



Fonte: Eurostat

Nesse capítulo, será analisada, na primeira seção, a estrutura da economia grega. Na segunda seção será realizada uma revisão sobre a questão da restrição externa na economia grega. O capítulo será concluído por algumas considerações sobre macroeconomia grega antes da crise da periferia da Zona Euro de 2008.

I.1 – Estrutura da economia grega

De acordo com os dados divulgados pela CIA em 2017, a participação dos setores produtivos no PIB grego é dividida da seguinte: 4% da produção pertence ao setor agrícola, a indústria representa 16% e terceiro setor produz 80% do total.

Na Segunda Guerra Mundial, o setor industrial grego foi completamente desestruturado. No período pós Guerra, o contexto era de um setor bancário avesso ao crédito para a reestruturação industrial, além da falta de instituições destinadas ao planejamento e investimento desse setor, como por exemplo, bancos de desenvolvimento. Para contornar essa realidade, a partir do início da década de 1950, a Grécia inspirou-se no modelo de reconstrução e desenvolvimento alemão. A adoção desse modelo induziu o financiamento bancário de longo prazo da indústria, através de menores taxas de juros e regulamentos de crédito específicos. O financiamento

industrial também foi promovido por meio da criação de bancos de investimento especializados nesse tipo de investimento (Pagoulatos, 2006).

No entanto, a aplicação do modelo alemão foi comprometida pela inexistência de uma base industrial desenvolvida e a falta mão-de-obra. Diante dessas dificuldades, no início da década de 1960, os “*policymakers*”¹ gregos deram início a uma estratégia mais intervencionista com foco no desenvolvimento das finanças industriais por meio de subsídios e diferenciação na concessão de crédito para indústrias com maior nível de valor agregado, com diferença na taxa de juros de acordo com o tipo de produto. Além disso, foram feitos controles quantitativos e qualitativos dos investimentos e aumento dos depósitos compulsórios bancários para financiar as políticas públicas.

Em geral, os investimentos em manufatura mostraram apenas um aumento contido em relação ao investimento total, no qual o crescimento considerável ocorreu após 1965, e especialmente entre 1968 e 1973. Nesse sentido, o investimento grego nessa atividade foi em média de 3% do PIB entre 1960 e 1976, uma das menores proporções da área da OCDE (que, no entanto, envolve predominantemente países industrializados avançados). A participação desse setor no PIB cresceu de 15% em 1960, para 19% em 1975. Até a década de 1970, a Grécia era considerada um país predominantemente agrícola. A partir de então a indústria se desenvolveu de forma que o país passou de uma economia majoritariamente agrícola para uma recém-industrializada².

A indústria grega era caracterizada por pequenas empresas, em grande parte familiar, com base no artesanato. Nesse cenário, os financiados pelo estado acabavam sendo as grandes empresas formadoras de oligopólios. Com um dos mais baixos salários mínimos e maior porcentagem de autônomos na Europa Ocidental, pequenas famílias empresas formaram a espinha dorsal social do regime conservador, estrategicamente alvo de partidos políticos de direita e de centro.

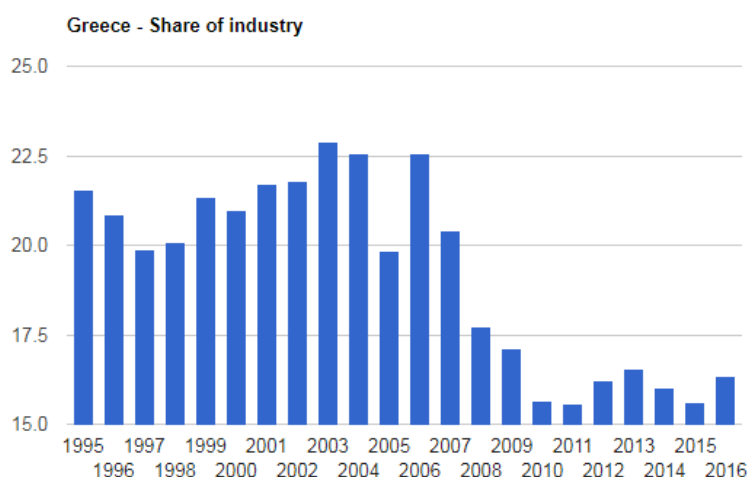
¹ Expressão da língua inglesa que significa tomadores de decisões políticas.

² Fonte: Pagoulatos, 2012

Sendo assim, ao longo da segunda parte do século XX, os bancos gregos desenvolveram uma relação muito próxima com a indústria. No país, há três bancos de desenvolvimento especializados em investimento industrial, sendo o maior deles o *Hellenic Industrial Development Bank*³ (ETVA) que tem o objetivo de investimentos em infraestrutura e progresso de setores industriais. Além desse, o maior banco comercial, o Banco Nacional, também possui participação em empresas dos mais variados ramos do setor secundário.

O gráfico 3 abaixo ilustra a queda da participação da indústria no PIB. Essa queda foi bastante significativa após 2006 e continuou ao longo do tempo em paralelo com a crise. Há uma pequena melhora no ano de 2016 em relação a 2015. Para essa análise, considera-se como indústria: mineração, manufaturados, construção, energia e água.

Gráfico 3: Valor adicionado pela indústria em porcentagem do PIB



Fonte: www.theglobaleconomy.com/Greece/Share_of_industry

Na tabela 2, pode-se verificar o crescimento da participação da produção energética e da atividade de construção e uma queda dos manufaturados ao longo dos anos. Na tabela, nota-se que a produção industrial grega está dividida em grupos da seguinte forma: 33,61% energia, 31,86% de bens intermediários, 28,43% de bens de consumo não duráveis, 4,57% de bens de capital e 1,53% de bens duráveis.

³ Banco de Desenvolvimento Industrial Hellenic

Tabela 2: Produção industrial

Mineração e atividades similares	100
Mineração de carvão e linhite	5,89
Extração de petróleo bruto e gás natural	6,9
Mineração de metais e minérios	16,67
Outras minerações e produtos de extração	70,54
Manufatura	100
Alimentos	18,21
Bebidas	4,57
Produtos derivados de petróleo refinad	33,96
Química	4,97
Outros produtos não minerais	4,59
Metais básicos	9,7
Fabrição de produtos de metais	3,25
Outros	20,75
Principais grupos industriais	100
Energia	33,61
Bens intermediários	31,86
Bens de capital	4,57
Consumo durável	1,53
Consumo não durável	28,43

Fonte: Artigo Greece in Figures – Hellenic

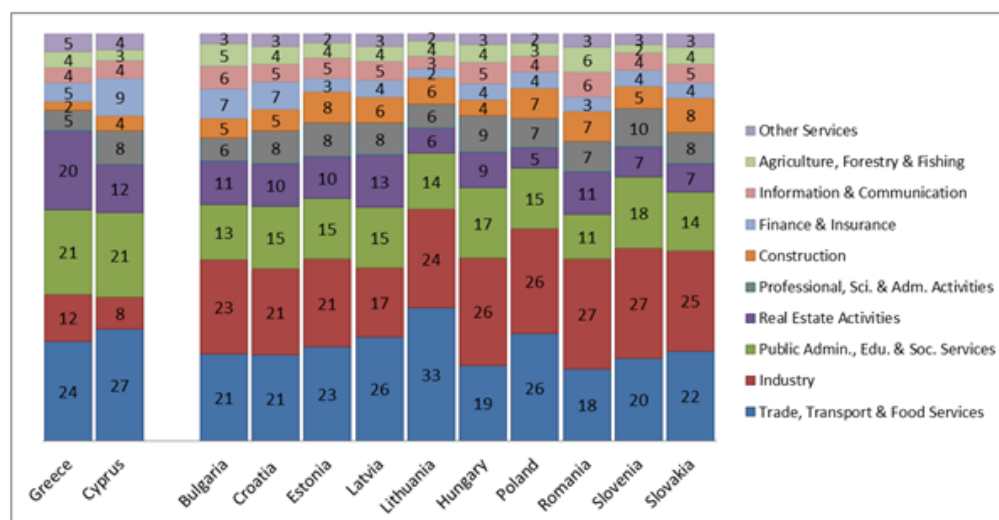
Statistical Authority

Pode-se notar também que a indústria grega é pouco diversificada já que 33,96% da produção industrial é de petróleo e derivados, 18,1% é produção de alimentos e 9,7% metais básicos, ou seja, 60% desse setor está concentrado em apenas três atividades. Os demais produtos representam cada um menos de 5% do total.

O gráfico abaixo ilustra que a Grécia é um país com uma economia muito pouco diversificada e está atrás de diversos países nessa questão. Aproximadamente 80% da economia grega está concentrada em três atividades: produtos locais, transporte e produção de alimentos; setor público, educação e assistência social e turismo.

Gráfico 4: Estrutura da economia como porcentagem do valor adicionado

Structure of economy, per cent of gross value added



Source: Eurostat.

Fonte:

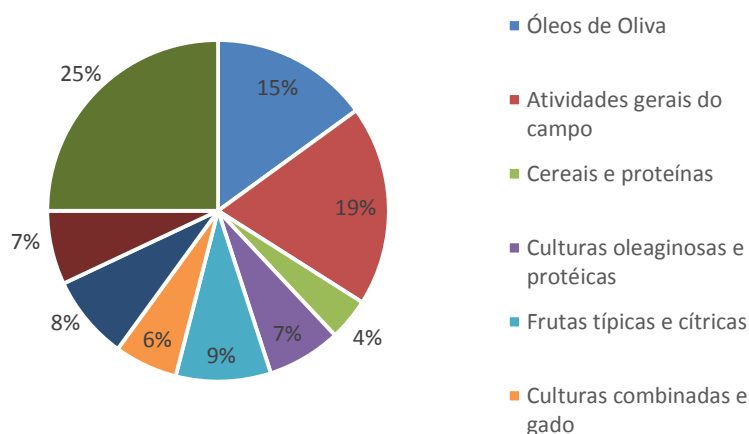
Eurostat

No entanto, o desenvolvimento econômico é uma trajetória em que o processo de produção vai se deslocando. Um dos elementos essenciais é o processo da industrialização como elemento que explica o desenvolvimento – e como os dois se confundem. A Industrialização é, nesse sentido, o veículo da mudança estrutural e do progresso técnico (importante notar a diminuição do peso do setor de indústria com o aumento da renda, tendo em vista um maior consumo do setor de serviços). O processo de mudança estrutural no processo de desenvolvimento econômico, é muito mais um processo intra setorial, e nas atividades que estão mais próximas ao progresso técnico, como por exemplo, os bens de capital. É um processo de diversificação da estrutura produtiva.

Devido à ausência de bens naturais e ao solo pouco fértil, a Grécia não tem capacidade para produção significativa da agricultura. Além disso, o país permaneceu atrasado diante aos avanços tecnológicos desde o século XIX. Mesmo a expansão do fluxo de investimentos e internacionalização da produção não foram suficientes para gerar progresso técnico na estrutura desse setor (Berend and Ránki, 1982).

Em 1929 foi criado o Banco da Agricultura da Grécia (Agricultural Bank of Greece) para financiar o desenvolvimento no setor agrícola de forma que esse é responsável por 80% dos investimentos no setor. Isso permitiu a interferência e controle do governo sobre o crédito para essa atividade, mesmo que o banco tivesse autonomia para escolher seus negócios (Pagoulatos, 2006). De acordo com o Censo de 2010 divulgado pelo site Eurostat, A agricultura grega perdeu participação no PIB ao longo dos últimos dez anos. De acordo com o Censo de 2010 divulgado pelo site Eurostat, a produção agrícola é feita da seguinte forma: COMENTAR OS DADOS

Gráfico 5: Produção do segundo setor



Fonte: Artigo Greece in

Figures – Hellenic Statistical Authority

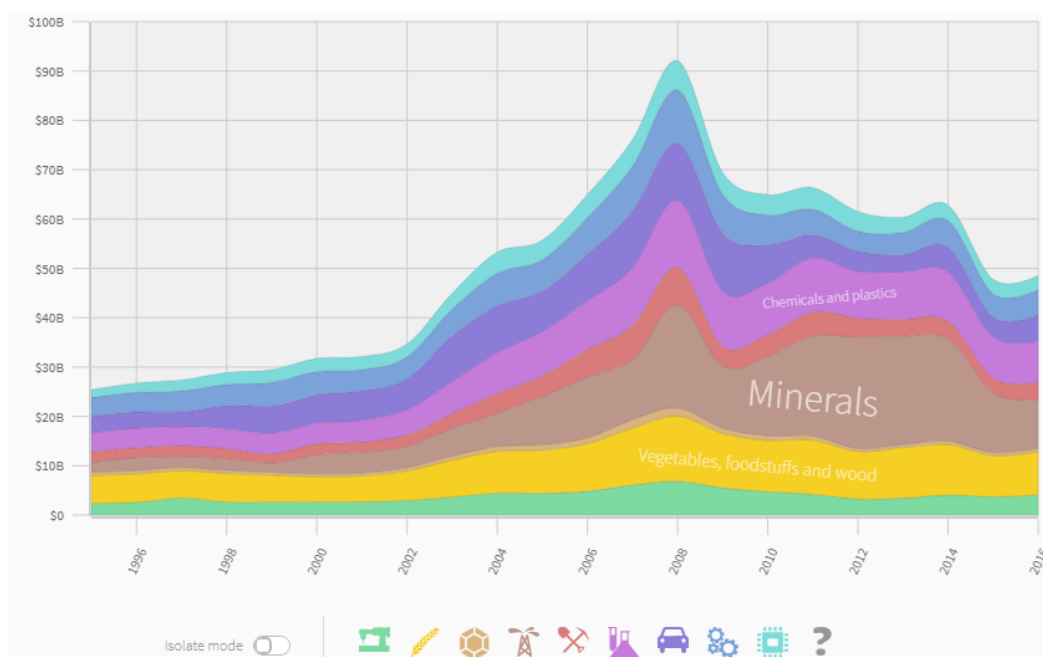
Dentre os demais setores, o de serviços é o que tem maior participação no PIB grego. Com o turismo sendo o líder da atividade, esse setor contribui em média com 10.856,14 milhões de euros de 1995 até 2017 por trimestre. Os maiores pesos nesse setor pertencem ao comércio, turismo, administração pública e telecomunicações. O turismo afeta diretamente diversos outros setores tendo um grande impacto sobre o desempenho da economia. De acordo com o WTTC, a Grécia é o 40º país de 184 países onde o turismo tem mais influência na economia do país.

Além disso, o setor público é grande quando comparado aos outros países da Europa. Administração pública, educação e serviços sociais passaram a representar por

de 20% do PIB depois de 2000 (Fouska, 2013). O crescimento da oferta de empregos públicos foi de em média 4% ao ano de 1970 a 2009 (Tzannatos, Zafiris e Monogios, Iannis). Esse contexto ocorre mesmo que de 1994 a 1999 mais de cem empresas foram privatizadas (Fouska, 2013).

Como se pode observar na figura abaixo, as importações gregas cresceram significativamente após a adoção do Euro como moeda nacional, chegando ao ápice em 2008, quando a crise financeira internacional explodiu. Os principais produtos importados são derivados do petróleo, barcos, medicamentos e commodities. O maior volume financeiro é destinado à importação de eletrônicos e máquinas, revelando o atraso da Grécia na produção de bens de capital.

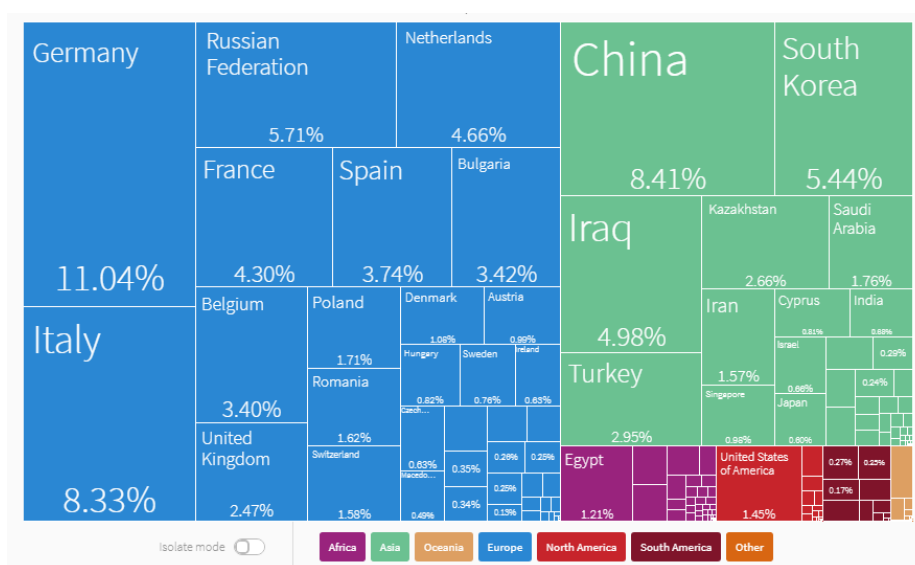
Gráfico 6: Importação grega por produto



www.atlas.cid.harvard.edu/

Os maiores parceiros comerciais para importação são Alemanha, Itália, China e Rússia (VER GRÁFICO 8). No geral, a maior parte do volume financeiro das importações concentra-se na Europa, o que pode explicar o grande crescimento dessas transações após 2001.

Gráfico 7: Importação grega por país

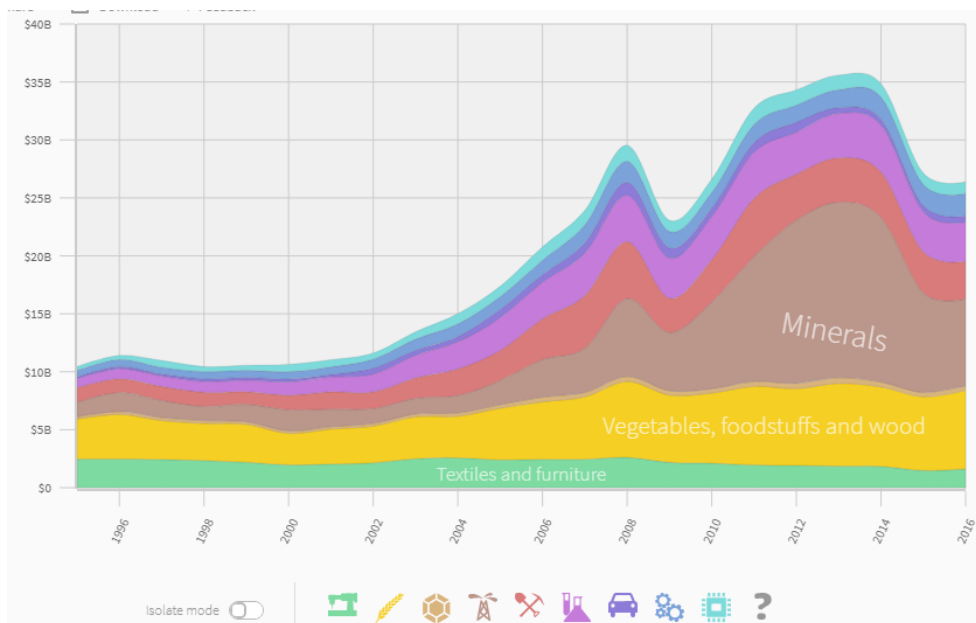


Fonte:

www.atlas.cid.harvard.edu/

As exportações também cresceram significativamente após a entrada do país na Zona do Euro. Após a crise de 2008 houve uma queda, mas que foi em seguida recuperada de forma que essas transações ultrapassaram o período pré colapso econômico. Entre os produtos exportados, petróleos e derivados correspondiam a 23,68% em 2016, o que representa uma significativa diferença em volume para os demais onde medicamentos representavam nesse ano 3,79%, commodities equivalem 2,44% e azeite a 2,33%.

Gráfico 8: Exportação grega por produto

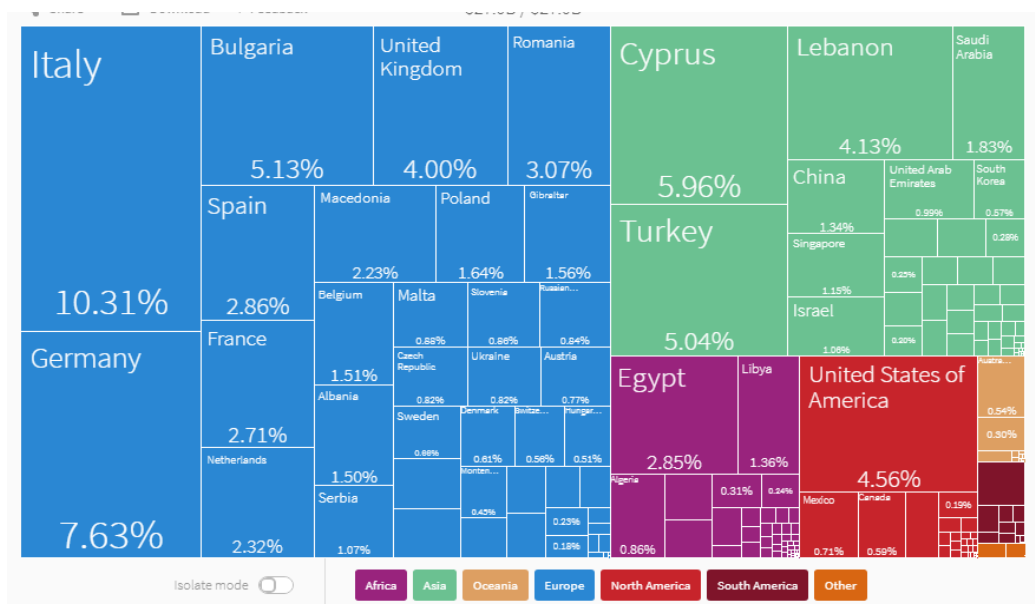


Fonte:

www.atlas.cid.harvard.edu/

Novamente os maiores parceiros comerciais são países europeus, sendo o primeiro a Itália, depois Alemanha e Chipre.

Gráfico 9: Exportação grega por país



Fonte:

www.atlas.cid.harvard.edu/

Em 2007, as exportações de produtos com alto conteúdo tecnológico só representavam 4,8% do total das exportações de bens da Grécia (contra 16,1% na média para os países do da EU-27) (EUROSTAT, 2018).

I.2 A restrição externa: uma revisão da literatura heterodoxa

Na literatura heterodoxa, o princípio da demanda efetiva define o crescimento de longo prazo (KALECKI, 1977). Ao lado do gasto público, as exportações constituem um gasto autônomo. No entanto, a especificidade das exportações é o ponto relevante e atrai divisas, ao contrário dos investimentos diretos estrangeiros (que geram depois remessas de lucro) ou dos empréstimos (que geram o pagamento de juros).

A relevância das exportações ocorre devido ao seu caráter específico que a diferencia dos demais componentes da demanda, que se deve ao fato de gerar, ao mesmo tempo, elevação da demanda (e, logo, da renda – efeito que depende de seu peso relativo nos gastos totais), e disponibilidade de divisas, que podem ser usadas para pagar pelo conteúdo de importação das outras fontes de demanda (consumo, investimento e gastos do governo) (MEDEIROS E SERRANO, 2001).

Há países onde a importância das exportações está em geral (dependendo do grau de abertura comercial do país) associada a esse segundo fator, ou seja, as exportações podem ser fundamentais para viabilizar o crescimento, sem, no entanto, serem as principais responsáveis por promovê-lo:

“Pretende-se argumentar aqui que as exportações podem ser mais ou menos importantes para a expansão da economia – de acordo com uma série de características estruturais de cada país; entretanto, seu papel no financiamento e relaxamento da restrição externa ao crescimento é absolutamente central e estratégico para todos os países, com a exceção daquele que emite a moeda de circulação internacional. É importante distinguir o papel da taxa de crescimento das exportações como componente da tendência da demanda efetiva a longo prazo e sua função no equacionamento do financiamento externo do desenvolvimento econômico”.
(MEDEIROS E SERRANO, 2001, p.106).

Um país possui uma restrição de balanço de pagamentos quando a trajetória de crescimento de um país é marcada por um agravamento contínuo e/ou recorrente do déficit da balança comercial. Uma queda nas importações resulta no aumento das exportações, por reduzir a restrição externa ao crescimento: para um menor coeficiente de importação, a demanda e o nível de renda podem ser mais elevados sem gerar desequilíbrio. As importações diminuem o valor do multiplicador por constituírem um “vazamento” para o exterior, isto é, para um mesmo fluxo de renda é menor a despesa interna. As exportações têm efeito contrário. Logo, quanto menores o coeficiente e a elasticidade-renda de importação, maiores o dinamismo interno e o crescimento potencial, até atingir a restrição externa.

I.2.1) Kalecki

Kalecki analisa o problema da restrição externo como resultado de problemas na estrutura produtiva. O que determina o nível, composição e competitividade do fluxo de comércio internacional de um país é sua estrutura de oferta e demanda. Quanto não há equilíbrio entre do que se vende aos outros países e ao que se compra, o país enfrenta problemas:

“Dada uma estrutura econômica inicial, podemos construir, com base em uma suposta distribuição de renda e uma taxa de crescimento desejada, um plano que antecipe a tendência da demanda de bens essenciais, bens supérfluos, bens de capital e bens intermediários necessários à produção de bens finais. Estas demandas serão parcialmente atendidas pela produção interna, e o restante terá de ser importado. Em princípio, as importações necessárias sempre podem ser cobertas pela produção de produtos exportáveis. Mas a estrutura provável dessa produção pode não preencher as condições predominantes nos mercados externos. Assim, o país se vê às voltas com um déficit no comércio exterior e com a não-utilização, na mesma proporção, de sua capacidade produtiva.” (KALECKI, 1980, p.70).

I.2.2) Prebisch e o estruturalismo latino-americano.

Prebisch destaca o problema gerado na balança de pagamento dos países que exportam bens primários e importam produtos industrializados como resultado da sua

estrutura produtiva. Para ele, isso tem forte influência do papel que cada país assumiu na divisão internacional do trabalho e da interação entre os países através do comércio internacional. Nesse sentido, ele propõe uma discussão acerca da teoria tradicional do comércio internacional baseada no princípio das vantagens comparativas que o comércio entre países especializados na produção industrial e outros na produção primária é a forma mais eficiente de se maximizar a renda.

Nesse contexto, o autor agrupou países em dois grupos: países centrais e periféricos. O primeiro engloba aqueles que apresentam progressos técnicos e possui estrutura produtiva caracteristicamente homogênea e diversificada, com alta produtividade e com uma ampla conexão entre os setores produtivos. Já o segundo grupo une os países com uma estrutura produtiva especializada e heterogênea (normalmente primário-exportadores), especializados em atividades do setor primário, sem uma cadeia produtiva desenvolvida; e heterogênea em função da disparidade na produtividade das atividades primárias voltadas para o mercado interno em relação às primário-exportadoras.

Prebisch defende que o crescimento está relacionado diretamente ao aumento da produtividade, que seria está ligado principalmente ao progresso técnico. Mas, com base em evidências empíricas, contesta a ideia de que, por meio de mudanças nos preços relativos, haveria difusão dos frutos do progresso técnico dos países centrais gerando uma tendência à homogeneização do nível de renda. A variação nos preços não estava vinculada à redução nos custos advinda da elevação da produtividade e não se movia no sentido de homogeneizar a renda. Pelo contrário, os termos de troca moviam-se constantemente contra os bens primários, implicando transferência de parte dos frutos do progresso técnico da periferia e concentração da renda nos países centrais.

Nesse sentido, ele analisa que o atraso dos países chamados de “centrais” que é justificada pela não criação de um mecanismo interno capaz de impulsionar a expansão da economia e a absorção do excedente de mão-de-obra, tornando-os dependentes da dinâmica das exportações. Ao mesmo tempo, a dinâmica da economia mundial não gerava uma demanda pelos bens primários da periferia suficientemente elevada para

manter um alto nível de emprego com alta produtividade. A combinação desses fatores, com as flutuações cíclicas da economia mundial gerou deterioração dos termos de troca em função das pressões exercidas pelos centros sobre os preços dos produtos primários.

O autor mostra que como o desequilíbrio externo afeta o crescimento na periferia devido a elasticidade-renda de demanda entre os produtos exportados que esses países exportam em relação aos dos países centrais. Ele defende que a baixa elasticidade-renda da demanda por bens primários produzidos por esses países era consequência: i) dos progressos introduzidos na produção, que permitiam um melhor aproveitamento da matéria-prima, diminuindo sua proporção no valor do produto final; ii) do fato de os bens primários terem sido gradualmente substituídos por produtos mais modernos; e, finalmente, iii) da elevação da renda, que muda o padrão de consumo. Como solução, ele propõe a modernização da agricultura e da indústria de forma que os países periféricos poderiam transformar sua estrutura produtiva, no sentido da diversificação e homogeneização, de maneira que a vulnerabilidade externa fosse reduzida.

Nessa linha de raciocínio, o processo de industrialização é proposto como resultado de uma política de substituição de importações, de forma que fosse estimulada a demanda pela produção interna. Para tal, eram necessários investimentos:

“Não se trata certamente de autarquia, de perseguir a redução sistemática das importações, senão, pelo contrário, de importar o quanto se pode em virtude das exportações e dos investimentos estrangeiros. [...] As possibilidades de crescer de outra forma são muito limitadas, se bem que não se deva descuidar de modo algum de toda possibilidade de se obter crescimento satisfatório das exportações” (PREBISCH, 1952, em SERRANO & MEDEIROS, 2001, p.109)

O crescimento assim gerado elevaria as importações, mas este aumento seria eventualmente compensado pela diminuição alcançada com a atividade substitutiva. A industrialização, dessa forma, além de diminuir o coeficiente de importações, também diminuiria a pressão sobre as importações ao possibilitar a produção interna de bens que têm altíssima elasticidade-renda de demanda.

No entanto, há alguns obstáculos à realização do processo de industrialização. Prebisch aponta a escassez de capital para se efetuar os investimentos necessários à elevação da produtividade média, através da interação entre os processos de modernização da agricultura e de industrialização. Além disso, a escassez de moeda estrangeira necessária para dar início ao processo de modernização dos setores. Ademais, o processo de industrialização nas fases mais adiantadas, colaboraria para reduzir a pressão sobre o balanço de pagamentos, mas na fase inicial é grande e inelástica a demanda por bens importados.

Outro sério problema com o qual se defrontava a periferia em seu processo de industrialização eram as tecnologias embutidas nos equipamentos importados do centro, que elevavam a produtividade do trabalho, economizando mão-de-obra em países onde o capital era escasso e caro e a mão-de-obra, abundante e barata. Esta economia não era capaz de compensar o custo do capital e a introdução destas técnicas agravava o problema do desemprego, dada a escassez de capital para expandir atividades que pudessem reabsorver todos os trabalhadores dispensados. Ainda, a periferia não possuía uma demanda interna suficiente para esgotar toda a produção compatível com a escala mínima eficiente definida de acordo com os padrões de consumo dos centros, o que dificultava a obtenção dos ganhos de economias de escala e implicava menor produtividade.

Frente a estas dificuldades, o sucesso do processo de industrialização voltado para substituição de importações dependia de políticas eficazes para orientar as divisas para a importação de bens de capital e matéria-prima indispensáveis. Segue daí a conclusão sobre a necessidade de planejamento e orientação por parte do Estado.

“Do ponto de vista teórico, a abordagem do estruturalismo latino-americano desenvolvida por Prebisch estabelece que o principal obstáculo para o processo de desenvolvimento econômico é a capacidade de acumulação de capital das economias periféricas. Isso leva esses autores (como a maior parte dos “pioneiros” da economia do desenvolvimento, aliás) a não levar em conta a centralidade do papel da demanda efetiva no processo de crescimento de longo prazo das economias em desenvolvimento.” (MEDEIROS E SERRANO, 2004).

I.3 Algumas considerações sobre macroeconomia grega antes da crise da periferia da Zona Euro de 2008.

I.3.1) Economia grega e restrição externa antes da entrada na Zona Euro

As características de uma economia em situação de restrição externa que foram observadas na seção I.2 desse capítulo se aplicam ao caso da economia grega antes da entrada na Zona Euro. Como mostrado na seção I.1, A Grécia possuía uma economia pouco diversificada na qual a produção industrial está concentrada na produção de energia (principalmente petróleo e derivados), bens não duráveis e bens intermediários.

Somado a isso, a produtividade dos países periféricos caiu nos anos posteriores à entrada na Zona do Euro. Isso levou a uma insuficiência de demanda externa e a indústria interna não consegue concorrer com a produtividade alemã de forma que passaram a importar cada vez mais dos demais países centrais, com o apoio do crédito barato do início da década de 2000. Isso contribuiu para que o processo de diversificação da indústria não avançasse no período, agravando ainda mais essa situação.

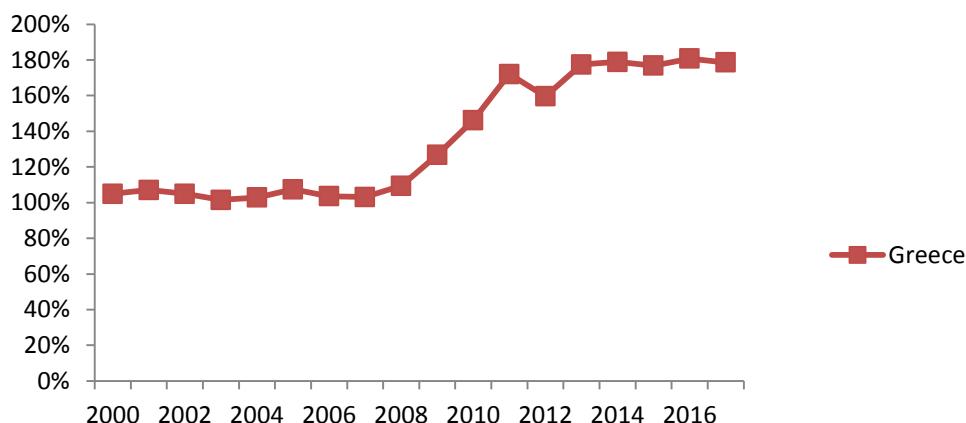
I.3.2) A macroeconomia grega após a entrada na Zona Euro.

Em 2001, após grandes esforços macroeconômicos, a Grécia foi aceita na União Europeia e substituiu o Dracma⁴ grego pelo Euro. Com uma economia exportadora de commodities, indústria atrasada e problemas de infraestrutura, o país chegou a superar o crescimento médio europeu durante os primeiros anos do milênio (ver gráfico 1).

A relação dívida pública/ PIB cresceu antes da década de 1990. A taxa de crescimento da dívida diminuiu no início desse período e se estabilizou em 1996 em torno de 107%. Houve um leve crescimento em 2008, seguido de um crescimento brusco em 2009 e 2010.

⁴ Moeda usada desde a Grécia Antiga até 2002 na Grécia.

Gráfico 10: Relação dívida bruta grega e PIB



Fonte: Eurostat

De 2000 até 2008, o desempenho econômico foi sempre positivo de forma a ser uma média acima de outros países europeus, levando a Grécia a ser considerado um tigre europeu (Gottheil, 2003; Niarhos et al., 2011). Defende-se atualmente que esse crescimento ocorreu devido à entrada na Zona do Euro e está associada ao baixo custo dos empréstimos (Meghir et al., 2010; Reinhart & Rogoff, 2010). Apenas a partir de 2008, o desempenho do PIB tornou-se negativo, até 2013.

Atividades como navegação, turismo e construção, influenciados pelo crescimento global na década de 2000, contribuíram para esse período de crescimento. Além disso, a Grécia recebeu um novo fluxo migratório, principalmente da Europa Oriental, que ajudou a potencializar o crescimento de um mercado interno. Junto a isso, a queda da União Soviética permitiu a formação de um novo mercado a ser explorado.

CAPÍTULO II – VISÕES SOBRE A CRISE DA ZONA DO EURO

Em primeiro de janeiro de 1999 onze países adotaram o Euro como moeda: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Áustria, Portugal e Finlândia. Em 2001, a Grécia passou a participar desse grupo. Depois Eslovênia, Chipre, Malta, Estônia, Letônia e Lituânia. Dessa forma, a União Monetária Europeia engloba países economicamente heterogêneos onde o desequilíbrio é perceptível em diversas esferas.

Em oito de agosto de 2007, eclodiu nos Estados Unidos a crise subprime⁵, a pior crise financeira desde a Grande Depressão⁶. O índice Dow Jones⁷ teve a maior queda em quatro anos devido ao medo da crise. Devido ao contexto de globalização financeira, a crise que se iniciou na América do Norte afetou drasticamente a economia internacional trazendo à tona as falhas na União Monetária Europeia.

Nesse capítulo, serão analisadas algumas visões acerca do que levou a crise da Zona do Euro. Na primeira seção, será apresentada uma abordagem mais ortodoxa que defende que a crise foi uma questão fiscal. Na segunda seção será analisada a versão de que a crise do Euro foi uma crise de balanço de pagamentos. Por fim, na última seção, será abordada a visão de que essa foi uma crise monetária.

I.1 – Crise do euro como crise fiscal

O déficit fiscal ocorre quando o Estado de um país gasta mais do que arrecada. Existe o déficit primário, quando se confrontam as receitas e as despesas do governo (como gastos com pessoal, o pagamento de benefícios previdenciários, saúde, educação

⁵ “Empréstimos *subprimes* podem ser definidos [...] como aqueles com elevado risco de crédito. Enquanto que no mercado regular tomadores de empréstimos hipotecários devem demonstrar capacidade de pagamento e uma história de crédito positiva, os tomadores *subprime* são aqueles que não têm esses predicados” (PRADO, 2011, p. 31).

⁶ Crise financeira iniciada em 1929 que foi um marco na história econômica mundial.

⁷ Índice de desempenho da bolsa de Nova Iorque.

e programas assistenciais), e o déficit nominal que inclui o pagamento de juros da dívida pública. Segundo os economistas ortodoxos, esse seria um bom indicador da saúde pública de uma economia.

Quando um país não tem receita suficiente para arcar com as despesas, um dos mecanismos para aumentar a sua arrecadação é via emissão de títulos da dívida pública. Dessa forma, o país cria uma dívida de longo prazo com os investidores. Os títulos podem ser pré-fixados, ou seja, são definidos no momento em que se vende o papel ou pós fixados, onde há incerteza quanto a valor a ser pago no futuro. Outra forma de aumentar os recursos públicos é através de empréstimos bancários e internacionais.

Na equação abaixo, pode-se observar a relação entre dívida pública e crescimento:

$$\Delta \left(\frac{D}{PY} \right)_t = [dpt + (jt - gt - \pi t - \pi t gt)Dt - 1] / PtYt$$

Δ é variação

π é taxa de inflação

D é déficit público

Y é PIB

P é índice de preços

dp é déficit primário

t é tempo

j é taxa de juros

g taxa real de crescimento

Pode-se analisar que um crescimento do déficit público e da taxa de juros e uma queda no crescimento fazem a relação dívida e PIB aumentar. Ao mesmo tempo, a dívida primária constante, uma queda na taxa de juros e um aumento no crescimento, fazem essa relação diminuir.

Com a entrada na zona do euro, os países periféricos passaram a conseguir empréstimos com custos mais baixos. Somado a isso, a consolidação de uma zona monetária comum e a adesão desses países ao euro ocorreu em um período de grande liquidez internacional, o que aumentou o fluxo de entrada de capital internacional para tais nações. Sendo assim, o setor financeiro que produz esse movimento de crédito. Segundo muitos economistas ortodoxos, esse momento é marcado pela financeirização da Europa quando membros da União Europeus menos competitivos passam a se financiar com os mais competitivos, intensificando sua dívida.

Nesse contexto, países periféricos passaram a gastar mais do que arrecadavam de forma que a relação dívida pública/PIB cresceu exponencialmente. Como já mencionado no primeiro capítulo, o setor público e o montante destinado auxílio social na Grécia tornaram-se cada vez mais significativos no orçamento público. O setor de pesquisa do Bank of Greece⁸ fez a seguinte observação:

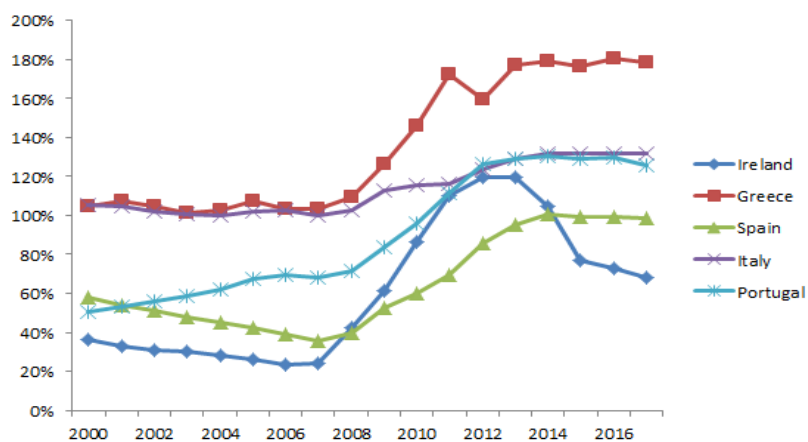
“[. . .] Deep-seated problems in the Greek economy remained unaddressed, reflecting a pro-cyclical fiscal policy; as a result, the country continued to run large fiscal and external deficits [. . .] The widening of the deficits was mainly expenditure-driven [. . .] The large and widening fiscal deficits contributed to growing current-account deficits [. . .] In the case of Greece, the widening of the current account deficit was caused entirely by the behaviour of the public sector.”

O gráfico abaixo ilustra esse cenário no qual a dívida sobre PIIGS⁹ dos PIIG'S começa a crescer no início da segunda metade da década de 2000 e avança de forma relevante após a crise de 2008, principalmente devido à alta da taxa de juros.

⁸ Banco grego privado

⁹ Acrônimo usado para fazer referência ao conjunto de países: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha

Gráfico 11: Dívida pública bruta sobre PIB



Fonte: Eurostat

A teoria ortodoxa acerca da crise da dívida soberana grega defende que esse contexto era suportável até a crise de 2008, quando então, o sistema perdeu totalmente o equilíbrio. Essa crise recebeu o nome de subprime, pois foi causada por empréstimos hipotecários feitos para pessoas de alto risco. Nesse contexto, os bancos ficaram infectados por produtos, criados por matemáticos financeiros, a pedido dos bancos que se baseavam em créditos oferecidos a pessoas que apresentavam renda incompatível com as prestações, passado recente de inadimplência, falta de documentação adequada, ou mesmo os devedores sem patrimônio, trabalho ou renda.

Devido à globalização financeira, a crise afetou bancos do mundo inteiro, arrastando-os para situação de insolvência. Os bancos europeus também compraram esses ativos de forma que foram afetados. Além disso, do outro lado do Oceano Atlântico, havia também tomadores de empréstimos que não podiam arcar com os compromissos. Nesse caso, eram governos se endividando acima da sua capacidade de pagamento. Quando a crise eclodiu nos Estados Unidos, todas as bolhas estouraram inclusive na Europa. Assim, o continente viveu sua maior crise econômica desde o fim da Segunda Guerra Mundial.

Diante da crise internacional, os governos aumentaram seus gastos para amortecer o impacto negativo sobre a economia e a receita caiu com um menor

recolhimento de impostos. Com isso, o nível de endividamento público cresceu a taxas significativas nos países europeus centrais e periféricos. Isso resultou no agravamento do déficit público de países que já estavam em situação crítica como Itália, Irlanda, Portugal, Espanha e Grécia. No entanto, esses autores não consideram que houve queda na arrecadação devido à recessão econômica.

A Espanha e a Irlanda, por exemplo, tiveram um impacto direto na receita fiscal em parte porque a receita dependia muito das transações imobiliárias. Paralelamente, o desemprego crescia e o governo gastava mais com programas de auxílio. Dessa forma, esses países passaram de superavitários para deficitários após 2008. Além disso, na Irlanda, o governo teve que agir para evitar uma corrida bancária, prejudicando mais ainda as contas (Pitelis,2012).

Dos autores que defende a tese de que a crise na Europa é uma crise fiscal, um deles é Martin Wolf. Em um artigo do Financial Times em três de outubro de 2010, ele escreveu:

“This is not, in its origin, a fiscal crisis, but a balance of payments cum financial crisis. In the run up to the crisis, there were huge internal capital flows. These opened up current account imbalances and generated huge divergences in competitiveness. After 2008, crossborder private financial flows suffered a series of ‘sudden stops’. These caused, or aggravated, a fiscal crisis.”

Pode-se observar abaixo a evolução do déficit fiscal dos PIIG's. Nota-se um significativo agravamento dos resultados negativos das contas fiscais desses países após 2008. A Irlanda alcançou um déficit de mais de 30% em 2010. O país que se manteve mais estável foi à Itália.

Gráfico 12: Superávits/ Déficits do governo em % do PIB



Fonte: Eurostat

A tese de que a crise europeia é uma crise fiscal é fortemente defendida pelo FMI, pelo BCE e outras organizações multilaterais como a OECD. Esses responsabilizam os governos por seus gastos excessivos e propuseram como solução políticas de austeridade que envolve um forte ajuste fiscal.

Vassilis K. Fouska defende em seu livro “Greece, Financialization and the EU - The Political Economy of Debt and Destruction” que a tese de que a crise europeia é uma crise fiscal minimiza a dimensão externa da crise. Além disso, ele ressalta que não foi apenas o Estado que se endividou o setor privado também acumulou grandes dívidas, como foi visto no capítulo 1. Além disso, não se observa nesse argumento importância da diferença da base produtiva entre os países.

II.2 Crise do euro como crise de Balanço de pagamentos

De acordo com a ONU, a balanço de pagamentos é o registro sistemático de todas as transações econômicas realizadas entre os residentes em determinado país e os residentes no restante do mundo. Registra o total de recursos que entra e sai de um país, na forma de importações e exportações de produtos, serviços, capital financeiro, bem como transferências comerciais.

A conta de transações correntes ilustra fluxos de bens reais ou movimentação de bens e serviços. São subdivididos em: Balança Comercial (BC), Balança de Serviços (BS), Rendas Primárias (RP) ou balança de pagamentos e Rendas Secundárias (RS) ou transações unilaterais correntes. De forma que chega-se a equação abaixo na qual BC o registro das exportações e importações de mercadorias pelo valor Free on Board¹⁰. O saldo da balança comercial é o total das exportações menos o das importações. Balanço de Serviços (BS) É o registro do Valor dos serviços prestados e recebidos pelos residentes de um país. Rendas Primárias (RP) registra todas as remunerações pelos fatores de produção que são resultados das transações entre residentes e não residentes de um país. Rendas Secundárias (RS) são operações que não criam, em contrapartida, obrigações.

$$TC=BC+BS+RP+RS$$

Além disso, há a conta de Movimentos de Capitais (MK) que registra todos os fluxos e crédito, moeda e títulos representativos de investimentos. Esta conta é subdividida em: Conta de Capital (KC) que registra as transações relativas as transferências unilaterais de patrimônio de migrantes e a aquisição/alienação de bens não financeiros não produzidos e Conta Financeira (KF) que registra as transações referentes à formação de passivos/ativos externos.

¹⁰ Preço do produto já dentro do navio, incluindo o transporte até o porto, porém excluindo o frete (preço do transporte até o seu destino final).

$$MK=KC+KF$$

Sendo assim, a balança de pagamentos é a soma das transações correntes, com a conta capital e a conta financeira. Vale ressaltar que ainda somam-se erros e emissões que compensam eventuais subestimações ou superestimações dos componentes registrados. Quando o salto dessa conta é negativo temos um déficit na balança de pagamentos, o que significa que entra mais produtos e recursos no país do que saem.

Uma crise de balanço de pagamentos ocorre quando há uma reversão dos fluxos de capital devido a uma perda de confiança, a saída de capital é limitada pela quantidade de reservas de divisas, o país diminui seu estoque de moedas estrangeiras e um ajuste é forçado através de uma desvalorização, inadimplência ou reestruturação e / ou consolidação fiscal (Cesaratto, 2013)

Uma União Monetária é considerada ótima quando as condições dos países permitem alcançar um equilíbrio da balança de pagamentos a médio e longo prazo. Por outras palavras, uma área monetária viável é uma área dentro da qual não existe um saldo vinculativo restrição de pagamentos (De Vivo,2013).

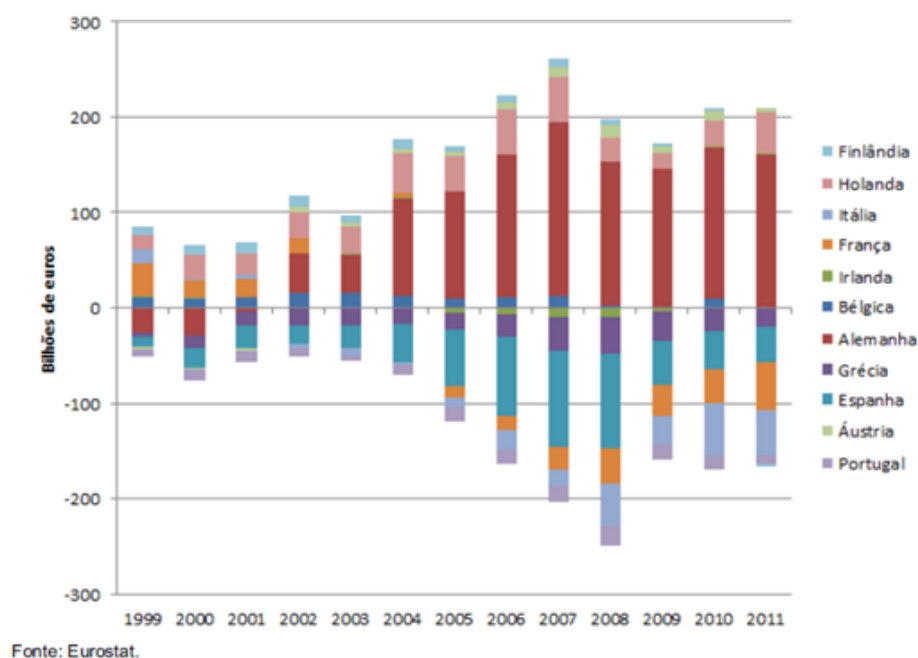
Há autores que defendem que a crise europeia é uma crise de balança de pagamentos. Há duas vertentes dentro dessa teoria: uma focada em preços relativos e outra em efeitos de renda.

De acordo com a primeira, a acumulação de capital alemã, que é consequência de uma disciplinada política fiscal, redução dos salários e produtividade da indústria, foi transferida para os países periféricos. A Alemanha tornou-se cada vez mais competitiva ao longo das últimas décadas, ao contrário dos países para os quais esses recursos migraram via empréstimos. Isso foi possível porque a demanda interna desse país estagnou-se de forma que a produção nacional teve que buscar mercados externos. Tal situação foi reforçada pelo “boom” do crédito devido à queda dos custos dos

empréstimos com a entrada na zona do euro, alimentando a inflação e aumentando os preços relativos dentro da União Europeia (Bayoumi et al., 2011). Isso beneficiou os países exportadores e permitiu superávits enquanto os outros passaram a importar cada vez mais e a acumular déficits na balança de pagamentos.

Dessa forma, enquanto os países mais desenvolvidos (como Alemanha, Holanda, Bélgica, Áustria e Finlândia) acumulavam superávits na balança de pagamento, o mesmo não acontecia com os países periféricos. Enquanto os países exportadores apresentavam uma baixa demanda interna, os países importadores estavam aquecidos pelo crescimento da sua economia. Essa mesma situação se repetia com as contas correntes dos países. No gráfico abaixo, esse cenário é exposto. Vale ressaltar o agravamento dessa questão em 2008 e 2009.

Gráfico 13: Superávits/ Défis do governo em % do PIB



Além disso, a taxa câmbio fixa faz é um incentivo para os países tomarem empréstimos já que o risco cambial não existe. Nesse contexto, os países periféricos

tomaram grandes empréstimos, como foi mencionado na seção anterior. Sendo assim, Cesaratto lista- a sequencia de acontecimentos consequentes desse fluxo de capitais:

1. O fluxo de capital para países periféricos alimentam bolhas financeiras e imobiliárias; demanda agregada, produção e aumento do emprego, mas os preços também;
2. A expansão da demanda agregada leva a um desequilíbrio comercial, influxos de capital e inflação determinam a apreciação da taxa de câmbio real (dada taxa de câmbio fixa nominal) que desencoraja exportações;
3. Enquanto a situação financeira dos tomadores individuais enfraquece, o pagamento de juro, a dívida externa agrava o saldo da conta corrente, de forma que o desequilíbrio é sustentável enquanto os credores estrangeiros continuarem a financiar o déficit externo;
4. Isso expõe a fragilidade financeira dos tomadores de empréstimos e do país como um todo levando a uma parada repentina nos empréstimos estrangeiros, enquanto os credores tentam repatriar antigos empréstimos; bolhas financeiras e preços reais começam a deflacionar de forma que há episódios de “falta de liquidez e insolvência” emergem, "primeiro como casos isolados e depois como uma crise financeira sistêmica". Com a depreciação da taxa de câmbio real, o balanço patrimonial o risco de residentes se materializa, tornando a inadimplência inevitável.

Sergio Cesaratto é um dos autores que defende fortemente a tese de que a crise da União Europeia é uma crise de balança de pagamentos devido aos déficits em conta corrente e a fuga de capitais dos países periféricos após a crise de 2008. Esse faz a seguinte afirmação:

“The original sin lies in the current account (CA) imbalances brought about by abandoning exchange rate adjustments and by the inducement of peripheral countries to become indebted with core countries”

II. 3 Crise do euro como crise monetária

O professor da Universidade de Ottawa, Marc Lavoie defende que isso não é possível já que essas dívidas ocorrem via o sistema de transferências europeu TARGET2¹¹ no qual não há limites para déficits. Ele reconhece que a primeira e última característica das crises de pagamento listadas por Sergio Cesaratto estão presentes no caso dos PIIGs, mas defende que o segundo e terceiro fator não estão presentes nesse caso. Isso ocorre porque essas situações não são aplicáveis ao caso da Zona do Euro já que se trata de países que utilizam a mesma moeda e tem o mesmo banco central de forma que não haja uma perda de divisas. Nesse sentido, se um país membro na UE se endivida com outro país que também adota o Euro, o que acontece é apenas um déficit no TARGET2 no BCE. Dessa forma, Lavoie questiona o que seria um déficit realmente preocupante em um contexto onde não há um limite determinado e onde o BC não perde.

O Banco Central Europeu trabalha com os bancos centrais de todos os países membros da União Europeia formando o Euro sistema. Dentro deles, há três tomadores de decisões: o Conselho do BCE que acompanha a evolução da política económica e monetária, define a política monetária da zona euro e fixa as taxas de juro a que os bancos comerciais podem contrair empréstimos junto do BCE; a Comissão Executiva executa a política monetária, gere as operações correntes, prepara as reuniões do Conselho do BCE e exerce os poderes que lhe são delegados pelo Conselho do BCE e Conselho Geral participa nos trabalhos de consulta e coordenação e ajuda a preparar a adesão de novos países à zona euro

¹¹ O TARGET2 é um sistema de pagamentos detido e operado pelo Eurosistema. É a principal plataforma europeia para o processamento de pagamentos de grande montante, sendo utilizada tanto por bancos centrais como por bancos comerciais para processar pagamentos em euros em tempo real. (Site do Banco Central Europeu)

A União Monetária Europeia trouxe debates intensos sobre a necessidade do Banco Central Europeu e qual seria o papel. Acreditava-se um BCE independente, alimentado pela confiança na hipótese do mercado eficiente e pela suposição de que os mercados são autorreguladores, que com as restrições e obrigações do Tratado de Maastricht, países da zona do euro nunca iria se deparar com qualquer tipo de problema financeiro. No entanto, havia autores com uma opinião inversa. Nesse contexto, Cesaratto traduziu o argumento Simonazzi e Vianello em 1999 da seguinte forma:

“Monetary unification eliminates one of the two causes of interest rate spreads, that is, the exchange rate risk, but not the other, linked to trustworthiness of debtors.... Financial speculation, unable to target exchange rates, concentrates on the sovereign bond market, determining a fall in bond prices, making servicing of debt unsustainable and exposing the country to a risk of insolvency” (Cesaratto 2013)

Isso quer dizer que os fluxos de capitais entre os países da União Europeia em euro estão mais vulneráveis do que em países que adotam outra moeda e tem o adicional de risco cambial nos juros ao fazer negociações ou na compra de títulos. Além disso, a política fiscal está totalmente separada da política monetária de forma que os países tem dificuldade de lidar com problemas de solvência e de liquidez (Bini Smaghi, 2011).

A crise de 2008 desencadeou uma aversão ao risco do mercado de forma que os países europeus menos afetados se fecharam para ajudar os que estavam enfrentando uma crise mais aguda. Paralelamente, as autoridades europeias se afastaram com a justificativa de inexistência de um mecanismo que pudesse ajudar a Grécia e os demais países.

Por esse motivo, há autores que defendem que o sistema bancário europeu é ineficiente. Uma vez que um banco europeu não consegue cumprir suas obrigações e outro banco europeu não empresta capital, esse banco fica endividado com o BCE. Isso pôde ser observado durante a crise de 2008, quando existia uma aversão do mercado ao risco. Diante da fuga de capitais dos países periféricos europeus, esse deveria ter agido como comprador de última instância dos ativos das dívidas públicas dos mais prejudicados, o que não ocorreu. Dessa forma, os agentes do mercado perceberam a

demora de resposta do BCE como agente de correção de mercado e gerou um círculo vicioso de aumento da taxa de juros como resposta a alta taxa de endividamento dos países, principalmente os PIIG's. Sobre essa questão, Levoie escreveu em um artigo em 2015:

“...the European Central Bank (ECB) refused to engage in any kind of outright open market operations, by convention since it had the legal authority to do so, and then declined to engage itself or to promise to engage itself in massive purchases of the sovereign bonds under attack.”

A crise europeia expôs as falhas de uma união monetária sem uma união das políticas fiscais de países com economias muito distintas. Segundo Pivetti, REFERÊNCIA EXATA a integração monetária, não acompanhada de uma autoridade orçamental e uma balança de pagamentos conjunta, não reforçaria a coesão do bloco econômico, pelo contrário, devido ao impacto de uma política monetária única sobre economias distintas. Sobre essa mesma questão, Krugman escreveu em um artigo no New York Times¹²:

“The tragedy of the ‘Euromess’ is that the creation of the euro was supposed to be the finest moment in a grand and noble undertaking: the generations-long effort to bring peace, democracy and shared prosperity to a once and frequently war-torn continent. But the architects of the euro, caught up in their project’s sweep and romance, chose to ignore the mundane difficulties a shared currency would predictably encounter — to ignore warnings, which were issued right from the beginning, that Europe lacked the institutions needed to make a common currency workable. Instead, they engaged in magical thinking, acting as if the nobility of their mission transcended such concerns.” (Krugman, 2011)

¹² Jornal americano do Estado de Nova Iorque

CAPÍTULO III – A CRISE GREGA

A crise da Grécia foi o centro da atenção do mundo durante os últimos anos, mesmo essa economia representando apenas uma pequena parte da economia mundial. Esse destaque se deve ao fato de que, a partir do colapso dessa economia, que foram expostas as fragilidades do Euro e do modelo de crescimento europeu.

Na primeira seção desse capítulo, serão abordados os impactos da crise sobre a economia grega. Na segunda seção, serão analisadas as propostas de reformas para se conter a crise e superar os problemas econômicos gregos. Por fim, na terceira seção, será discutido como as interpretações da crise europeia, apresentadas no capítulo II, se aplicam ao caso da Grécia.

III.1 – Impacto da crise sobre a economia grega

Apesar das taxas de crescimento acima da média na primeira parte da década de 2000, o modelo de desenvolvimento grego não foi baseado em um plano de longo prazo com aumento da produtividade e melhorias na educação. Além disso, a Grécia começou 2008 com um alto nível de endividamento público, possuindo a maior relação dívida/PIB da União Monetária Europeia.

Junto a isso, os gastos do governo entre 2006 e 2009 foram em média 9% do PIB, sendo uma das principais causas do déficit fiscal. Outro exemplo de descontrole de

gastos é que despesas militares chegaram a mais de 4% do PIB durante os dez primeiros anos do milénio, mais que o dobro da média mundial.

O orçamento do governo era comprometido com gastos de programas sociais, como por exemplo, os de aposentadoria, sendo esse um dos mais altos da Europa. Ademais, os programas de auxílio desemprego que, diante do aumento do desemprego, demandaram ainda mais das receitas do Estado. Diante da crise subprime, o consumo e a arrecadação de impostos da Grécia diminuíram, o que agravou ainda mais as contas do governo.

Os bancos gregos acomodaram grande parte da necessidade de empréstimos ao Estado. Dessa forma, de acordo com o artigo publicado por Contantine Manolopoulos em 2010, o Banco Nacional da Grécia acumulou uma dívida do governo de 17,9 bilhões de euros, sendo esse 88,6% do seu portfólio; Piraeus Bank possui 7,3 milhões de euros a serem pagos pelo governo, sendo 83% do seu portfólio; Greek Postal Services emprestou 5,6 milhões de euros que significa 98,5% da sua carteira de investimentos e Alpha Bank forneceu quatro milhões de euros que representam 87% dos seus investimentos entre outros. Esses são alguns exemplos de bancos que fizeram empréstimos para o governo, junto a bancos de outros países, como o grande banco francês Credit Agricole.

Nesse contexto, a inflação na Grécia excedeu consistentemente a média da zona do euro, contribuindo para uma sobrevalorização da taxa de câmbio efetiva real da Grécia de 20% a 30%. A competitividade foi ainda mais corroída pela rigidez do mercado doméstico no qual esse país tem um dos piores indicadores de flexibilidade e eficiência. A concorrência nos mercados internos estava comprometida pelos oligopólios que mantêm grande parte do mercado.

Diante da insustentável crise, a Grécia anuncia em janeiro de 2010 um programa de estabilidade em quatorze de janeiro dizendo que pretende reduzir sua lacuna orçamentária para 2,8% do PIB em 2012, ante 12,7% em 2009. No mês seguinte, o

primeiro-ministro George Papandreou¹³ diz que o governo vai estender o congelamento salarial do setor público àqueles que ganham abaixo de 2.000 euros por mês em 2010, excluindo aposentadorias.

Em março desse ano, um novo pacote de cortes no pagamento do setor público e aumentos de impostos são repassados pelo governo para economizar um adicional de 4,8 bilhões de euros. As medidas incluem reduzir os bônus salariais do setor público em 30%, aumentar os impostos sobre combustíveis, tabaco e álcool e congelar as pensões financiadas pelo Estado em 2010. No mesmo mês, as autoridades europeias concordam em disponibilizar um pacote de ajuda à economia grega.

Em abril de 2010, a Grécia divulga um déficit orçamentário maior do que o esperado, de 13,6%. Assim, o primeiro ministro solicita formalmente um pacote de ajuda da UE e do FMI. Esse equivale a 110 bilhões de euros (US\$ 146,5 bilhões de dólares) em três anos e representa o primeiro resgate de um membro das 16 nações da zona do euro e, de longe, o maior resgate de um país até o momento.

O FMI, a UE e o BCE interpretam que a crise grega é uma crise de déficit público. Dessa forma, em troca da ajuda financeira, é exigida uma série de reformas econômicas de austeridade. Então, a Grécia adotou um plano ambicioso de ajustes fiscais, que segundo o FMI, resultaria em melhorias na infraestrutura, aumento da competitividade, levando ao crescimento da economia, investimentos e exportações. Nesse sentido, a OECD faz a seguinte observação:

“In Greece, economic difficulties go deeper than the direct effects of the recent crisis and fiscal consolidation is urgent. Difficulties have been brewing for years, so when the crisis came, Greece was significantly more exposed than others. Besides the severity of its fiscal problems, Greece has, over the past several years, gradually but persistently lost international cost competitiveness, resulting in widening current account deficits, a deteriorating international investment position, and a poor record of inward foreign direct investment.”

¹³ Primeiro ministro grego de 2009 a 2011.

Devido à interpretação dessas instituições a cerca da causa da crise, a meta mais urgente do programa de ajuste é o ajuste fiscal. Para tal, o governo deveria reduzir seus gastos através corte de salários, corte de gastos militares, congelamento de contratações para empresas públicas e redução de contratos de curto prazo.

Junto a isso, políticas para impulsionar a produtividade e tornar o país mais competitivo foram propostas. Esses órgãos concordam que o mercado de trabalho grego é rígido quando comparado com outros países de forma que políticas de liberalização são necessárias para tornar a mão de obra mais produtiva. Para tal, são sugeridas políticas de simplificação e modernização dos impostos sobre o trabalhador, teto para o aumento salarial e diminuição das proteções trabalhistas.

Para defender a reforma trabalhista, essas instituições afirmam que a sustentabilidade financeira do sistema de pensões grego é um grande desafio. A Grécia está envelhecendo rapidamente e os direitos de pensão são generosos. As taxas de fertilidade estão entre as mais baixas dos países da OCDE, enquanto a expectativa é relativamente alta. Em 2050, haverá menos de duas pessoas em idade ativa (1,6) para cada idade da pensão, em comparação com cerca de quatro atualmente. Em 2005, os gastos com aposentadorias em 11,5% do PIB foram entre os mais altos da OCDE, contra uma média de 7,2%. Assim, o aumento da idade mínima e uma nova fórmula de cálculo são considerados urgentes.

Junto a isso, a quantidade e tamanho das empresas públicas são considerados exagerados. Essas demandam grande parte do orçamento público e apresentam baixas taxas de produtividade e são atrasadas tecnologicamente. Assim, as privatizações e reformas estruturais são incentivadas.

Além disso, a indústria é considerada engessada de maneira que devem ser feitas políticas de flexibilização. Para tal, são feitas as seguintes propostas: renovação do orçamento das empresas, incentivos a empreendedores e start-up's e incentivos a empresas verdes e inovadoras.

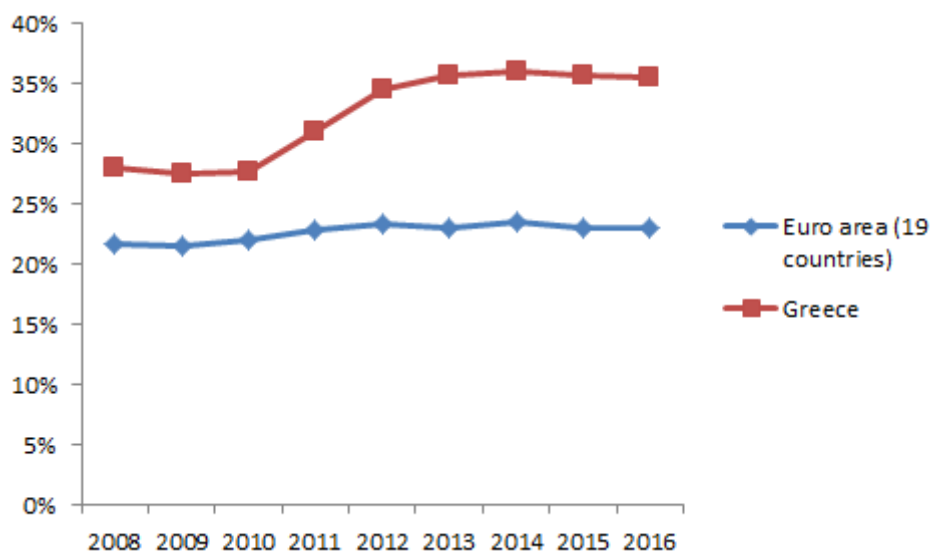
O pacote de exigências e recomendações feitos pelo FMI, o BCE e a CE é conhecido como Troika. Essa causou o agravamento da crise grega e grande insatisfação da população. Apesar de haver uma melhora na expectativa, via redução no déficit, poucos projetos foram colocados em ação, de modo que o governo continuasse muito dependente dos empréstimos de forma contínua.

III.2 – A TROIKA

Em 2015, a Grécia entrou em situação de calote ao não pagar uma parcela de 1,6 bilhões de euros devedora ao FMI. Nesse contexto, houve uma corrida bancária e os bancos foram fechados por uma semana. Para pagar a dívida com esse credor, o país solicita recursos dos países europeus que exigem mais medidas de austeridade. Nesse sentido, em cinco de julho desse ano, o governo gregos propôs um referendo para que a população pudesse votar contra ou a favor do aceite das novas exigências dos credores em troca de ajuda financeira no qual 61% da população votou não. Após negociações, os líderes da Zona do Euro aprovaram o terceiro pacote e ajuda a Grécia com poucas mudanças na proposta de reformas.

Como visto no gráfico X no primeiro capítulo, a economia grega entrou em depressão apresentando cinco anos seguidos de crescimento negativo do PIB, só apresentando resultados positivos em 2014 e 2017 desde 2008. O péssimo desempenho do PIB somado as demissões das empresas públicas resultaram em uma taxa de desemprego grega que chegou a quase 30% em 2012, afetando grande parte da população. O país enfrentou deflação três anos seguida a partir de 2013. O gráfico abaixo ilustra o crescimento da parcela da população em risco de pobreza ou em condições de exclusão social. Após 2010, diante da crise e das medidas de austeridade, esse percentual cresceu significativamente, representando mais de 35% da população grega.

GRÁFICO 14: Parcela da população em risco de pobreza ou em condições de exclusão social



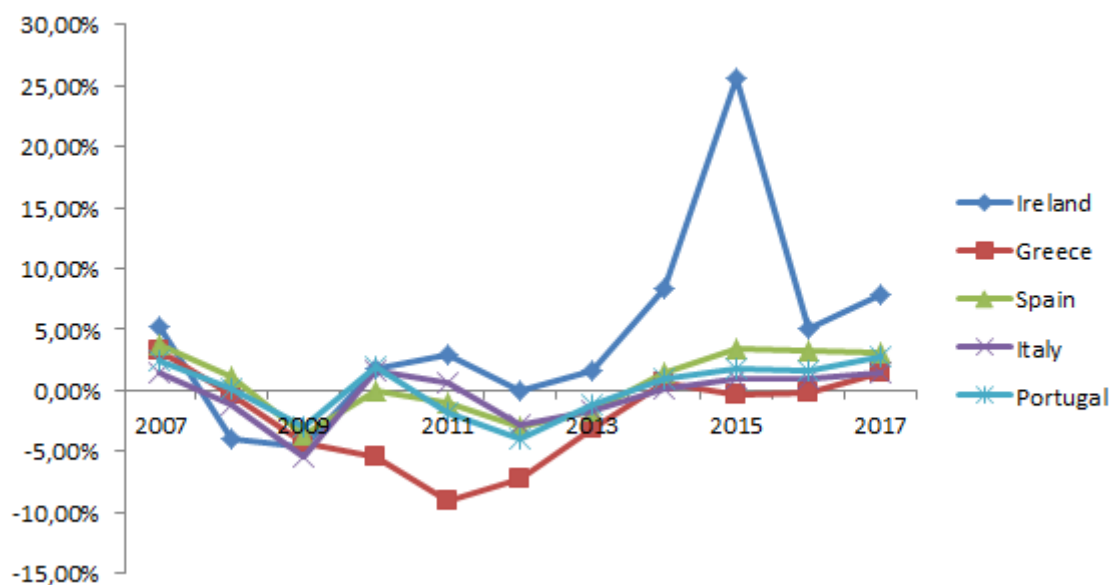
Fonte:

Eurostat

Segundo Pitelis, a Troika é um pacote de reformas no modelo “FMI-Washington Consensus” já que envolve disciplina fiscal, tributária e social, reformas nas políticas sociais e privatizações. Paul Krugman defende em seu blog do New York Times que a Troika, embora parecesse defender propostas realistas e convictas, na verdade vende uma fantasia econômica.

Dentre os PIIG’s, a Grécia foi o único país que viveu a Troika. O gráfico abaixo mostra o crescimento do PIB desses países após 2007. Realizando políticas de austeridade, a Grécia é o país que demora mais a se recuperar e continua com a menor taxa de crescimento.

Gráfico 15: Taxa de crescimento do PIB



Fonte: Eurostat

Pivetti argumenta em seu artigo que, diante da ausência de um Banco Central nacional para agir como emprestador de última instância, as recessões e as políticas de austeridade tornam-se ciclos viciosos, o que resulta nas diferentes taxas de crescimento entre os países e, conseqüentemente, diferentes relações entre dívida pública e PIB. Nesse sentido, os países periféricos perdem não só a capacidade de realizar políticas monetárias, mas também têm redução da soberania fiscal.

Esse autor observa que as políticas de austeridade e controle fiscal estão, na verdade, agindo contra o que ele identifica como “uma das experiências mais avançadas de convivência civil que o mundo já teve conhecido - de fato, a maior conquista da sociedade civil burguesa europeia”, o estado de Bem Estar Social.

Nesse sentido, Pivetti faz a seguinte afirmação:

“The fact is that surrender of national sovereignty in the monetary and fiscal fields subscribed by European governments produced a situation of political ‘irresponsibility’, which greatly facilitated their declining commitment to high employment and the redistribution of income, as well as the priority given to reducing inflation, the gradual dismantling of the welfare state, and the privatization drive. Without the institutional changes linked to the European project, actual policy making in Europe could hardly have been capable of becoming singlemindedly focused on fighting inflation” (Pivetti, 2013)

Evidencia-se, portanto, que autor defende que o Euro não trouxe melhores condições para a população como crescimento, redução do desemprego, aumento real da renda e fortalecimento da proteção social, pelo contrário. No entanto, ele concorda que uma saída solitária da Zona do Euro seria extremamente penosa para a população. Isso evidencia que a União Monetária Europeia restringe o poder de barganha dos países periféricos que são obrigados a aceitar acordos dos credores que envolvem políticas públicas de austeridade e, conseqüentemente, afetam agressivamente o bem estar da população.

Robert Boyer defende em seu texto “The euro crisis: undetected by conventional economics, favoured by nationally focused polity” que a incapacidade recorrente de encontrar respostas adequadas para a crise do euro é resultado de qualquer irracionalidade ou falta de vontade política, mas ocorre devido aos conflitos decorrentes dos diferentes objetivos e interesses complexo grupo de autoridades e agentes financeiros envolvidos nessa questão. O BCE, por exemplo, é comprometido com sua função de gerar estabilidade de preços; no Conselho Europeu, as negociações intergovernamentais são bastante confusas e lentas, devido a visões conflitantes do futuro da Europa; o FMI trabalha com retornos elevados e estáveis e domina a maioria dos outros atores, em virtude de sua enorme rede de redes globais e a complexidade de seus produtos e organizações; a CE não tem legitimidade instrumentos necessários para renovar uma abordagem baseada na Comunidade Europeia

que

depende da defesa dos principais bens públicos europeus e da criação de novos bens públicos; e os cidadãos da Europa queixam-se dos riscos para os princípios democráticos e para os mais pobres, insatisfeitos com o desempenho das instituições europeias no enfrentamento de uma crise para a população não se sente responsável.

Paul Krugman argumenta que as projeções econômicas que acompanharam o acordo de supunham que a Grécia poderia impor severa austeridade, com pouco efeito sobre o crescimento e o emprego. A Grécia já estava em recessão quando o acordo foi alcançado, mas as projeções supunham que esta desaceleração terminaria em breve - que haveria apenas uma pequena contração em 2011, e que até 2012 a Grécia estaria se recuperando. O desemprego aumentaria substancialmente, de 9,4% em 2009 para quase 15% em 2012, mas começariam a cair rapidamente. No entanto, como mostrado na seção anterior, isso não aconteceu de fato.

III.3 – Consequências da TROIKA

Como foi mostrada no capítulo II, a crise europeia possui diversas interpretações. Foram apresentadas três teses sobre a origem da queda do crescimento europeu: a visão fiscal, a visão da crise de balanço de pagamento e a que defende que o problema é monetário. Dessa forma, é necessário entender em qual dessas teorias a crise grega se encaixa.

De fato, a Grécia apresentou a maior entre relação déficit fiscal em PIB da Europa, conforme mostrado no gráfico X. Essa é uma característica da formação capitalista do país. (Frangakis,2015). Contudo, isso ocorreu foi acentuado devido ao crédito mais fácil devido a queda da taxa de juros internacional e liquidez internacional. Dessa forma, pode-se notar que esse problema sempre pertenceu à realidade grega.

Por outro lado, a Grécia enfrentou seguidos déficits na balanço de pagamentos enquanto os países centrais acumulavam superávits, conforme mostrado no gráfico X. O argumento de que isso ocorreu devido à diferença de produtividade entre os países periféricos e centrais faz sentido do ponto de vista de estrutura dos países. Contudo,

esse não é um fato recente, sempre houve uma diferença de competitividade entre esses países. O que ocorreu foi que a UE acentuou essas diferenças. (Fouska, 2013)

O que de fato ocorre na Europa o projeto de União Monetária nasceu deficitário. Uma vez que a Grécia passou a fazer parte do Euro, seus velhos problemas foram potencializados como o endividamento público e a baixa produtividade do país que sempre existiram. Uma vez que o Euro foi adotado, as empresas e a produção grega passaram a competir com os países centrais europeus com uma moeda valorizada no mercado internacional. Junto a isso, a Grécia perdeu sua autonomia monetária para realizar políticas que minimizam a baixa produtividade da indústria e valorizem tornem seus produtos, mas atrativos no mercado mundial, o que resultou na “primatização”¹⁴ do setor produtivo.

¹⁴ Redução da participação da indústria na economia e aumento da participação dos bens primários.

BIBLIOGRAFIA

THIRLWALL, A.P. (2005) A Natureza do Crescimento Econômico. Um Referencial para Compreender o Desempenho das Nações. Brasília: IPEA.

KALECKI, M. Teoria da dinâmica Econômica. Editora Nova Cultural Ltda, 1977.

MEDEIROS C., SERRANO, F “Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil” in Fiori, J.L., Medeiros, C.A, Polarização Mundial e Crescimento, Rio de Janeiro, Vozes, 2001.

MEDEIROS C., SERRANO, F. “Padrões monetários internacionais e crescimento” In: FIORI, J. (org). Estados e moedas. Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

MEDEIROS, C. O & Serrano, F. (2004) Desenvolvimento Econômico e a Retomada da Abordagem Clássica do Excedente. Revista de Economia Política, v. 24, p. 238-256.

KALECKI, M. Kalecki: economia. Org.: Jorge Miglioli. São Paulo: Ática, 1980.

PREBISCH, R.; O Desenvolvimento Econômico na América Latina e Alguns de seus Problemas Principais, 1949, in BIELSCHOWSKY, R. (org). Cinquenta Anos de Pensamento da Cepal. Rio de Janeiro: Record, 2000.

PREBISCH, R.; Problemas Teóricos e Práticos do Crescimento Econômico, 1952, in BIELSCHOWSKY, R. (org). Cinquenta Anos de Pensamento da Cepal. Rio de Janeiro: Record, 2000.

FREITAS, F. N. P.; O modelo kaldoriano de crescimento liderado pelas exportações, Anais eletrônicos do XXXI Encontro Nacional de Economia, 2003.

McCOMBIE, J. S. L.; THIRLWALL, A. P. Introduction, in McCOMBIE, J. S. L. e THIRLWALL, A. P. (org); Essays on Balance of Payments Constraint Growth: theory and evidence, London: Routledge, 2004.

CONSTANTINO, A. & NELLIS G, J; A post-mortem of austerity: the Greek experience; *Economic Issues, Vol. 21, Part 2, 2016*

BARBA, Aldo & DE VIVO, Giancarlo; FLAWED CURRENCY AREAS AND VIABLE CURRENCY AREAS: EXTERNAL IMBALANCES AND PUBLIC FINANCE IN THE TIME OF THE EURO; Contributions to Political Economy 32, 73-95; Università di Napoli Federico II; 2013

BOYER, R.; The euro crisis: undetected by conventional economics, favoured by nationally focused polity; *Cambridge Journal of Economics*, 2013

FRANGAKIS, M.; Public debt crisis, austerity and deflation: the case of Greece; Review of Keynesian Economics, Vol. 3 No. 3, pp. 295–313; Nicos Poulantzas Institute, Athens, Greece; 2015

NIKIFOROS, M., et al. .; “Twin deficits” in Greece: in search of causality

- Michalis Nikiforos,; *Journal of Post Keynesian Economics*, 38:2, 302-330, 2015
- CESARATTO, S.; Alternative interpretations of a stateless currency crisis; *Cambridge Journal of Economics*, 41, 977–998; Advance Access publication; 2017
- VASSILLIS K. Fouskas and CONSTANTINE Dimoulas; *The Palgrave Macmillan Greece, Financialization and the EU; The Political Economy of Debt and Destruction*; ;palgrave macmillan, 2013
- PAGOULATOS, G.; *Greece's New Political Economy; State, Finance, and Growth from Postwar to EMU*; The Palgrave Macmillan; 2013
- SIMONAZZI A. et.al; Economic relations between Germany and southern Europe; *Cambridge Journal of Economics* 2013, 37, 653–675
- Government at a Glance 2017; 2017; www.oecd.org/gov/govtaglance.htm; acessado em 24 de junho de 2018
- OECD; *Greece at a Glance Policies for a Sustainable Recovery*; www.oecd.org/greece; acessado em 25 de junho de 2018
- HELLENIC STATISTICAL AUTHORITY; *GREECE IN FIGURES*; January - March 2018; 2018
- EUROBANK; *Greece: 2017 Economic Outlook; GREECE MACRO MONITOR*; Eurobank Global Markets Research; março 2017
- LAVOIE, M.; *The Eurozone Crisis: A Balance-of-Payments Problem or a Crisis Due to a Flawed Monetary Design*; *International Journal of Political Economy*; 44:2, 157-160; 2015
- LAVOIE, M.; *The Eurozone: Similarities to and Differences from Keynes's Plan*; *International Journal of Political Economy*; 44:1, 3-17; 2015
- PITELIS, C.; *ON PIGS, GAFFS, AND BRICS: AN INSIDER–OUTSIDER'S PERSPECTIVE ON STRUCTURAL AND INSTITUTIONAL FOUNDATIONS OF THE GREEK CRISIS*; *Contributions to Political Economy* 31, 77–89; 2012
- PIVETTI M.; *ON THE GLOOMY EUROPEAN PROJECT: AN INTRODUCTION*; *Contributions to Political Economy* 32, 1-10; 2013
- MAVROUDEAS, S.; *Greek Capitalism in Crisis*; New York, NY;2015
- WANG J. et al; *Income polarization in European countries and Europe wide, 2004–2012*; *Cambridge Journal of Economics*, 1 of 20; 2017
- WOOD, G.; *Foreign direct investment and employment rights in South-Eastern Europe*; *Cambridge Journal of Economics*, 40, 141–163, 2016

