

## **DESEMPENHO MACROECONÔMICO DA ZONA DO EURO (1999-2013)**

Jéssica Gesiene Nascimento  
Vitor Eduardo Schincariol

### **RESUMO**

O artigo pretende investigar o desempenho macroeconômico dos dezessete países que compõem a chamada zona do euro (Eurozone), no período compreendido entre 1999 até 2013. O recorte justifica-se pela data de adoção do euro por onze dos dezessete membros da área em 1999. Buscou-se avaliar o comportamento econômico da região por meio dos dados fornecidos pelas instituições oficiais europeias, particularmente a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu, disponíveis por meios eletrônicos. O objetivo foi uma avaliação dos resultados econômicos obtidos após a aprovação dos chamados critérios de convergência contidos no Tratado de Maastricht (1992).

Palavras-chave: Zona do Euro, União Europeia, Macroeconomia, Convergência.

### **ABSTRACT**

This research aimed to investigate the macroeconomic performance of the seventeen countries which are part of the Eurozone, during the period from 1999 to the present (2013). The choice of this time period was justified since the adoption of the euro by eleven out of the seventeen members of the area occurred in 1999. This research seeks to investigate the economic behavior of the region through these years, using data provided by the official European institutions, particularly the European Commission and the European Central Bank, available electronically. The goal was an assessment of the economic results obtained after the approval of the convergence criteria contained in the Treaty of Maastricht (1992) and its implications.

Keywords: Eurozone, European Union, Macroeconomics, Convergence.

### **1.INTRODUÇÃO**

Este artigo pretende expor alguns aspectos do desempenho macroeconômico do conjunto dos dezessete países que compõem a chamada zona do euro, no período compreendido entre 1999 e 2013. Em 2012, a União Europeia compunha um dos três maiores produtos internos brutos da

economia global (Fundo Monetário Internacional, 2013). As consequências econômicas de uma união monetária europeia com Banco Central único e abdicação de políticas monetárias e fiscais autônomas, têm sido consideradas pela literatura como, no mínimo, ambíguas. Não é claro se os benefícios da integração, feitas nos moldes em que tem sido aplicada, têm compensado eventuais fragilidades. Por um lado, os defensores de uma moeda corrente comum argumentam que a perda da política monetária nacional seria compensada por outros tipos de ganho, como a livre migração no interior da zona, e um fluxo mais rápido de capitais e comércio. Por outro lado, afirma-se que os critérios para a adoção do Tratado de Maastricht impõem condições muito restritivas à manipulação das políticas fiscais locais, que acabariam por minar o próprio objetivo de maior paridade econômica entre as nações do bloco. De acordo com esta óptica, os problemas consequentes da adoção de uma moeda única corroborariam a hipótese de a zona do euro não constituir uma zona monetária ótima. Segundo a definição de zona monetária ótima dada por, Krugman e Obstfeld (2010, p.443): “As áreas monetárias ótimas são grupos de regiões com economias intimamente relacionadas pelo comércio de produtos e serviços e pela mobilidade dos fatores” (Krugman e Obstfeld, 2010, p.443). Segundo a perspectiva de Mundell (1961), em um cenário de políticas macroeconômicas com fundamentação cambial e monetária, a principal meta da política econômica adotada visaria alcançar o equilíbrio externo, sob a hipótese da mobilidade dos fatores de produção. Mas as diferenças culturais, as dificuldades de imigração da força de trabalho, bem como as próprias diferenças no aparelho produtivo e institucional, dificultariam a plena mobilidade de fatores exigida de uma zona monetária ótima.

Este artigo tem como objetivo elucidar quais as vantagens e desvantagens que a união monetária confere aos países membro, analisando-os sob a ótica de países nucleares, mais desenvolvidos (representados aqui por Alemanha, Holanda e França) e periféricos (representados por Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha apelidados de PIIGS). Também, deseja-se verificar se as condições para integração presentes na teoria econômica incorporada aos tratados acordados se concretizaram. Divide-se em quatro seções, a segunda trata das políticas implementadas para possibilitar a adoção de uma moeda única, a terceira traz uma análise empírica dos principais indicadores econômicos de alguns países selecionados e por fim, uma conclusão.

## **2. POLÍTICAS ADOTADAS**

### **2.1A integração da zona no contexto do século XX**

A ideia de uma União Europeia como uma entidade de integração política e econômica não é recente. A noção de que os países do continente compartilhavam um mesmo acervo cultural que permitisse uma integração econômica e política já existe pelo menos desde o século XIX. Porém,

os conflitos intraeuropeus na segunda metade do século XIX, notadamente entre França e Alemanha, bem como a Primeira e Segunda Guerras Mundiais (1914-1918 e 1939-1945, respectivamente), denotaram tendências bastante contrárias à ideia de integração. Pouco tempo depois do fim do mencionado segundo conflito mundial, que teve as disputas nacionais entre Alemanha e França como componente explicativo fundamental, desenvolve-se pela primeira vez um esforço concreto no sentido de impedir uma nova catástrofe militar. No pós-segunda guerra mundial (1945), o papel dos Estados Unidos como financiador dos países da Europa Ocidental, bem como de avaliador de uma unificação comercial e política, também foi determinante para o sucesso da criação do bloco. Mediante o plano Marshall, contribuíram para aliviar as restrições cambiais do pós-guerra e criar condições externas e internas para o reflorescimento da atividade industrial. “Os artífices do Plano [Marshall] e outros propagandistas do “estilo americano” criaram uma infinidade de conselhos de produtividade, programas de intercâmbio de líderes sindicais e administradores, publicações e exposições” (MAZOWER, 1998, p.290).

A criação da Comunidade do Carvão e Aço, em 1951, visava socializar o controle destas duas matérias-primas básicas para um esforço de guerra. O tratado de Roma (1957) inaugurou uma Comunidade Econômica Europeia, composta por Bélgica, França, Holanda, Itália, Luxemburgo e a então República Federal da Alemanha. Foi criada uma zona comercial, com eliminação de restrições ao comércio interno. Neste ínterim a noção de uma união monetária já é aventada, com Dinamarca, Irlanda e Reino Unido aderindo à agora rebatizada União Europeia. Ao fim da Segunda Guerra Mundial (1945), os arranjos monetários internacionais passaram a ser regulados pelo chamado Acordo de Bretton Woods, definido em 1944 nos Estados Unidos. Frieden afirma:

A unificação europeia abraçou os acordos de Bretton Woods. Por um lado, foi a mais ambiciosa liberalização do comércio da história, eliminando as tarifas entre seis (e depois nove) países ricos, e o resultado disto foi um mercado integrado no continente [...]. Por outro, a unificação foi criada com o objetivo de aumentar a capacidade competitiva internacional do comércio europeu. Dessa forma, o mercado comum não se encabulou em manter longe os produtos estrangeiros de indústrias sensíveis (FRIEDEN, 2006, p.309).

A crise do padrão de Bretton Woods em 1971-1973, com o cancelamento da convertibilidade entre o dólar e o ouro, e o fim das paridades fixas entre as principais moedas da economia internacional, forjaram alterações *ad hoc* nas políticas adotadas pela Comunidade Europeia, particularmente um primeiro intento de unificação cambial, com o estabelecimento de uma banda com margens para flutuação entre as diversas taxas de câmbio. Isto que ficou conhecido como Sistema Monetário Europeu não evitou, todavia, fortes flutuações cambiais e instabilidades oriundas de inflações crescentes - como a da Itália em 1979 - fazendo com que “o sucesso de uma área de taxas fixas na

Europa parecesse incerto” (KRUGMAN e OBSTFELD, 2010, p.433). Controles cambiais foram instaurados e a movimentação de capitais restringida devido a este controle.

## **2.2. O tratado de Maastricht e a adoção do euro**

O Tratado de Maastricht (1992) oficializou os preparativos para a criação do euro, substituindo a denominação Comunidade Europeia por União Europeia. Afirmava em seu preâmbulo que os países europeus decidiram obter o fortalecimento e a convergência de suas economias e estabelecer uma união econômica e monetária, incluindo uma única moeda. Para tal, criou metas de livre movimento de pessoas, serviços e capital, norteando-se por recomendações de políticas fiscais e monetárias restritivas, estas, adotadas para serem impostas aos países participantes e aspirantes a entrantes. O Tratado de Maastricht foi complementado pelo chamado Pacto de Estabilidade e Crescimento (1997), com emendas mais rígidas, bem como o Tratado de Nice (2001) e o Tratado de Lisboa (2007). No fim de 1999, onze dos dezessete países que viriam a adotar o euro converteram eletronicamente suas antigas moedas nacionais na nova moeda, permitindo um tempo adicional para a substituição física, particularmente do papel-moeda. Quanto aos argumentos favoráveis a adoção do euro, Mankiw lembra que:

Os defensores de uma moeda corrente comum acreditam que a perda da política monetária nacional é mais do que compensada por outros tipos de ganho. Com uma moeda comum em toda a Europa, as pessoas que viajam e empresas não precisam mais se preocupar com a taxa de câmbio, e isso estimula um maior volume de comércio internacional. Além disto, uma moeda corrente comum pode oferecer a vantagem política de fazer os europeus se sentirem mais ligados uns aos outros (MANKIW, 2008, p.263).

O tratado de Maastricht abriu o caminho para que os países da União Econômica e Monetária adaptassem suas economias a certas normas que permitiriam a integração econômica final onze anos depois. Segundo Sawyer (In: MICHIE, 2003, p.253), estas normas, conhecidas como critérios de convergência estabeleciam:

- i) Um alto nível de estabilidade de preços e uma taxa de inflação girando em torno de 1.5 % daquela vigente nos três países membros cuja inflação é menor;
- ii) O déficit orçamental do governo não deveria exceder 3% do PIB e a relação entre a dívida pública e o PIB não deveria exceder 60%;
- iii) A taxa de juro nominal média de longo prazo não deveria exceder em mais de 2% a verificada nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços;

iv) As margens de flutuação normais previstas no mecanismo de taxas de câmbio deveriam ser respeitadas, sem grandes variações, durante, pelo menos, os últimos dois anos anteriores à análise.

Houve intensa discussão sobre as consequências da aceitação de tais critérios e sobre as supostas intenções veladas dos dirigentes dos países mais avançados quanto à incorporação de economias mais pobres à zona do euro, com grande divisão da opinião pública já que a inserção dos países menos desenvolvidos não foi tão harmoniosa. Seguindo as políticas austeras com o objetivo de adaptar suas economias à entrada na zona do euro, cortaram gastos e investimentos do setor público, o que comprometeu o desempenho econômico nestes países. Citações que fazem referência à austeridade fiscal bem como suas consequências são enfatizadas ao longo do texto do tratado. A importância de critérios que ditam a estabilidade de preços, fiscal e uma baixa taxa de inflação se justificariam por serem imprescindíveis à consolidação de uma zona monetária comum, sendo improvável que apenas a política monetária conseguisse tratar de uma região com taxas de juro e inflação discrepantes.

A política macroeconômica da zona do euro tem três características principais. A primeira é que o Banco Central Europeu (doravante BCE) é a única instituição econômica efetiva que atua em toda a dimensão do bloco através da política monetária. Em segundo lugar, o BCE e os Bancos Centrais de cada país estão ligados ao sistema europeu de bancos centrais que divide a responsabilidade entre eles, cabendo ao BCE controlar a inflação e a taxa de juros e aos Bancos Centrais questões meramente regulatórias. Terceiro, o BCE como autoridade monetária independente não está subordinado ao parlamento da União Europeia nem aos seus governantes. Desta maneira, há uma separação da política monetária que cabe ao BCE e da política fiscal que cabe aos governos.

### **2.3 O Pacto de Estabilidade e Crescimento**

O Pacto de Estabilidade e Crescimento criou quatro regras para a política econômica da zona do euro. São as seguintes: o BCE deve estar livre da influência política; segundo, não se deve “salvar” os déficits orçamentais dos governos; terceiro, o financiamento monetário dos déficits públicos foi proibido e quarto; os Estados-membros devem evitar se endividar em mais de 3% do PIB. A última regra era o foco principal do Pacto de Estabilidade e Crescimento e o seu não cumprimento resultaria em punições de acordo com a variação do endividamento em relação aos 3% permitidos. A submissão das políticas orçamentárias dos países a essa exigência era necessária, pois permitiria a eles resistir às flutuações cíclicas. Devido à separação da determinação de políticas monetária pelo BCE e fiscal pelos governos nacionais, estas dificilmente teriam relação harmônica. Caberia então ao Pacto de Estabilidade e Crescimento resolver esse problema. As regras de política que regem o

euro são baseadas no arcabouço teórico nomeado “novo monetarismo”. De acordo com Artesis e Sawyer, características mais centrais são:

- i) Políticos não são aptos a elaborar políticas econômicas, pois tendencialmente tomam medidas para resolver problemas em curto prazo; no entanto, a médio e longo prazo suas decisões resultam em efeitos colaterais nocivos. Já os especialistas e os bancos centrais não estão sujeitos às pressões políticas e podem ter uma perspectiva mais eficaz de longo prazo.
- ii) A inflação é um fenômeno monetário que deve ser controlado através de políticas monetárias. Para tal, o banco central deve fixar uma taxa de juro para equilibrar oferta e demanda monetária, controlando a inflação.
- iii) O nível de desemprego oscila em torno de uma taxa natural de desemprego determinada pelo lado da oferta, a NAIRU (non- accelerating inflation rate of unemployment). A NAIRU pode ser afetada por um mercado de trabalho "flexível", mas não pelo nível de demanda agregada ou por um aumento da capacidade produtiva.
- iv) A política fiscal é impotente em termos de seu impacto sobre variáveis reais e como tal, deve ser subordinada à política monetária no controle da inflação. ( in: MICHIE, 2003, p.257 tradução própria)

Por imposição da Alemanha, o principal objetivo almejado pelo BCE é a estabilidade de preços, subordinando todas as suas demais atribuições a esse objetivo ( FREITAS, In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al. (org), 2012).No entanto, vale ressaltar que as decisões são tomadas por um corpo composto por banqueiros e especialistas financeiros que não poderiam, em tese, representar ou favorecer nenhum governo ou governante. A única política de controle da inflação do BCE é a monetária, através da fixação da taxa de juros. Afirmam Artesis e Sawyer:

Por não ter uma política fiscal comum a União Europeia enfrenta alguns problemas. O tamanho do orçamento europeu é relativamente pequeno para ser distribuído por vários países com diferentes necessidades. Somando-se o pequeno orçamento a ausência de uma política fiscal unificada, impede-se a redistribuição de recursos dos países mais ricos aos menos desenvolvidos. (in: MICHIE, 2003, p.252, tradução própria)

Há de se ressaltar também que há pouca possibilidade de distribuição de recursos entre os países membros, devido à fragilidade do federalismo fiscal na união monetária, o que permite uma maior concentração da riqueza nos países já desenvolvidos.

A criação do euro e da União Econômica e Monetária sob o controle do BCE seguiria uma postura neoliberal, adotando políticas econômicas que tenderiam a aumentar, ao invés de diminuir, as disparidades socioeconômicas entre os países membros da zona do euro. Recentemente, as medidas de austeridade propostas pelo Pacto de estabilidade e Crescimento foram retomadas no transcorrer da crise dos países mediterrâneos, sob o título de “ regras fiscais compactas”. de acordo com Arestis , as principais regulamentações estabelecidas foram:

Compromisso de equilibrar o déficit fiscal dos países da zona do euro, de forma que o déficit estrutural não seja superior a 0,5% do PIB, sanções automáticas para quaisquer países da zona do euro que tenham um déficit fiscal superior a 3% do PIB; e solicitação á Comissão Europeia de revisão dos orçamentos nacionais ( In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al. (org), 2012)

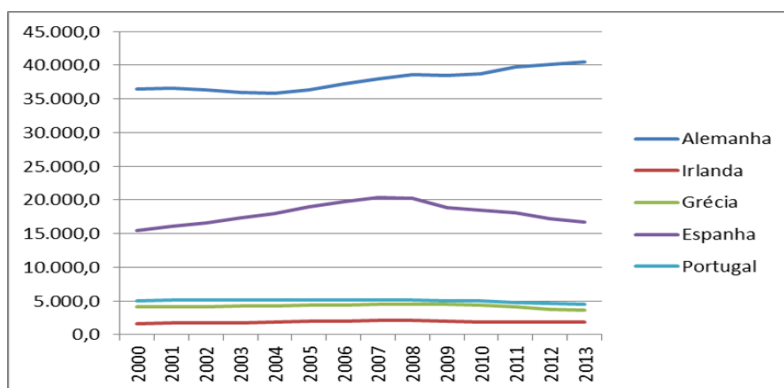
Desta forma, políticas de austeridade foram impostas aos estados membro, visando mitigar os efeitos da grave crise que atingiu na Grécia em 2010 e que se propagava à outros países periféricos.

## 2.4 A estratégia de Lisboa e o mercado de trabalho.

A União Europeia tem tentado reforçar seu processo de coordenação econômica através de tratados que propõem reformas no mercado de trabalho. Dentre estas, destaca-se a estratégia de Lisboa (2000), a qual declarou a necessidade de maior flexibilidade nos mercados de trabalho. Os principais pontos apontados por esta estratégia foram: padronização de contratos, promoção do trabalho temporário e parcial, e a criação de incentivos (fiscais) para incentivar a participação da força de trabalho, promovendo assim uma maior flexibilidade do mercado de trabalho.

Apesar dos objetivos declarados no tratado, Lapavitsas (2010) declara que o resultado geral foi de contração do mercado de trabalho com restrições e sacrifícios impostos aos trabalhadores europeus. Segundo o autor, levando-se em consideração a adoção de uma política monetária única sendo aplicado à toda a zona euro, e dadas também as rígidas restrições sobre a política fiscal passíveis de punição, a política do mercado de trabalho se configura como uma “válvula da escape”, uma das poucas vias das quais os países dispõem para melhorar a competitividade externa sem sofrer restrições ou retaliações. Destaque deve ser dado à Alemanha, que conseguiu flexibilizar seu mercado, impondo maiores sacrifícios aos seus trabalhadores do que Espanha, Itália, Portugal e Grécia que, com movimentos sindicais e leis de proteção social mais fortalecidos e atuantes enfrentaram maior resistência à pressões no mercado de trabalho.

Gráfico 1. Emprego Total. Zona do Euro. Países da amostra. População Economicamente Ativa (15 -64 anos).



Fonte: Eurostat.

O gráfico 1 nos permite observar melhor os impactos do tratado de Lisboa em alguns países. Desde o ano em que foi implantado o tratado de Lisboa, o emprego manteve-se relativamente estável em alguns dos países periféricos, como Portugal, Irlanda e Grécia, com uma sutil queda neste último. No caso espanhol, houve um aumento da geração de emprego até 2007, ano da crise financeira quando o indicador começa a cair. Na Alemanha a situação é favorável desde aproximadamente 2004, ano no qual a criação de empregos deslanchou e tem aumentado desde então, mesmo diante da crise de 2007-08. Portanto, o tratado não parece ter surtido os efeitos almejados de aumento do número de emprego. É interessante notar que apesar de algumas metas de emprego terem sido criadas pelas autoridades europeias, estas não se encontram atreladas à política macroeconômica. Tais metas devem ser alcançadas através de medidas como o aumento da flexibilidade do mercado de trabalho e não por políticas que visem garantir o pleno emprego. Por seu perfil restritivo, a política macroeconômica contraria a criação de um alto nível de emprego, o qual deve oscilar em torno da taxa normal.

A disparidade dos níveis de emprego da zona euro representa um desafio para o bom funcionamento da área, para além da flexibilização das leis de trabalho. As políticas adotadas até então não contêm a solução para tais níveis de disparidades, pois com a unificação monetária os salários dos países mais pobres foi valorizado em termos relativos, o que, conjugado com o alto valor da moeda em nível global, “congelou” as diferenças relativas no interior da área, levando a um desestímulo à exportação e convertendo-os em áreas cativas da produção alemã, em particular.

## **2.5 O Pacto social alemão**

A Alemanha não tem apresentado grandes taxas de crescimento do produto, desde sua adesão ao euro como pode ser constatado no gráfico 2. Porém, os ganhos de competitividade via mercado de trabalho têm sido bastante significativos. Isso se deve às reformas feitas no mercado de trabalho introduzidas pelo Partido Social Democrata desde 2003, conhecido como Agenda 2010. Por meio desta, novos contratos de trabalho reduziram as contribuições sociais e os benefícios de desemprego. Foi feito um pacto social segundo o qual aumentos de produtividade não seriam repassados aos salários mas o emprego seria garantido.

Desde a integração monetária e do acordo do fluxo livre de pessoas, o mercado de trabalho alemão recebeu grande contingente de mão-de-obra barata oriunda do leste e do sul europeu. Somando-se os efeitos do pacto e da agenda 2010 ao aumento da mão de obra disponível, foi possível flexibilizar o mercado alemão, aumentando sua competitividade através da diminuição dos custos trabalhistas os quais se mantêm estáveis na Alemanha desde a implantação das reformas. Já na periferia, as



coisas têm sido um pouco diferentes. Estes países têm aumentado os custos nominais do trabalho mais rapidamente que a produtividade e desta maneira, perdem competitividade para a Alemanha. A inflação também cresceu mais rapidamente nos países periféricos do que na Alemanha, porém em ritmo menor que o aumento dos custos nominais do trabalho o que resultou em um aumento da remuneração real na periferia. Isto se reverteu no momento da última crise financeira quando a inflação começou a crescer mais do que a remuneração nominal, defasando o poder de compra dos salários. Portanto, as políticas que regulam o mercado de trabalho europeu tinham como principal objetivo a flexibilização. Esta flexibilização, por sua vez, têm desempenhado um papel importante na determinação da competitividade, dada a impossibilidade de administrar a política monetária e as rígidas restrições impostas à política fiscal. Nos países periféricos, a remuneração real aumentou em alguns países, embora a produtividade tenha crescido em um ritmo ainda mais rápido, ainda que não tenha se elevado o suficiente a um patamar que garantisse que os países periféricos se aproximassem das economias do núcleo (LAPAVITSAS, 2010). Ainda sobre este tema, Kregel, (In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO, J.L.; et al (org), 2012) salienta que tal política de arrocho salarial associada às altas taxas de produtividade cria problemas de divergência e competitividade, permitindo concluir que não há grandes esforços por parte da Alemanha para garantir a convergência das economias.

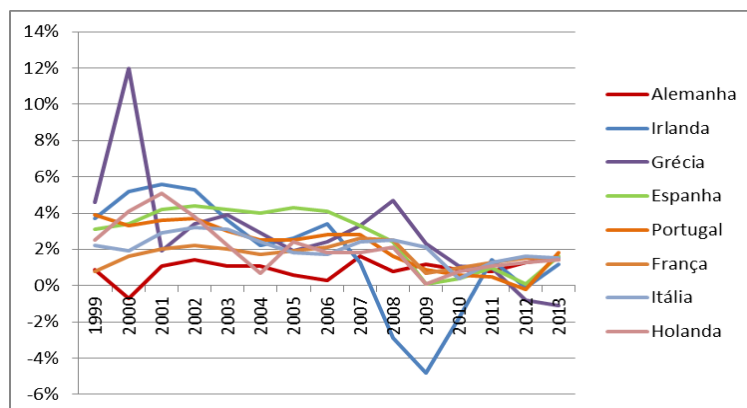
### **3. ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO**

#### **3.1 Comportamento do Produto Interno Bruto**

Abaixo ilustra-se a taxa de crescimento de países selecionados da Zona do Euro ao longo dos anos 2000. Nota-se que as taxas de crescimento do PIB entre os países da zona europeia foram menores durante os anos 2000 do que durante a década precedente. A adoção do euro, que culminou na adoção dos critérios de convergência, foi acompanhada por menores taxas de crescimento, aguçadas pela crise de 2008. Ainda assim, há uma variação significativa entre os países. As taxas de crescimento do PIB irlandês foram motivadas pelos investimentos de multinacionais estrangeiras, principalmente norte-americanas, que receberam incentivos fiscais para investir no país. O crescimento da Grécia no início da década de 2000 deveu-se, dentre outros, aos gastos fiscais com as Olimpíadas. A Espanha teve seu crescimento de PIB motivado por aumentos na concessão de crédito ao setor imobiliário. Em contraste, o PIB alemão teve o menor crescimento durante o período (LAPAVITSAS, 2010). Porém, a posição alemã é a de uma economia madura que concentra a maior parte dos ativos industriais na área, podendo acomodar menores taxas num ambiente de baixo crescimento demográfico e alta capacidade exportadora. O crescimento do PIB de Portugal convergiu para as taxas do alemão depois da introdução do euro, mas sem um

*background* produtivo acumulado. A queda das taxas de crescimento após a introdução do euro significou para Portugal, Espanha e Grécia a adoção de uma moeda cujo valor não corresponde a suas capacidades exportadoras reais, levando-se a uma intensificação das pressões sobre seus tecidos industriais.

Gráfico 2. Zona do Euro (17). Países selecionados. Crescimento do PIB (em %).



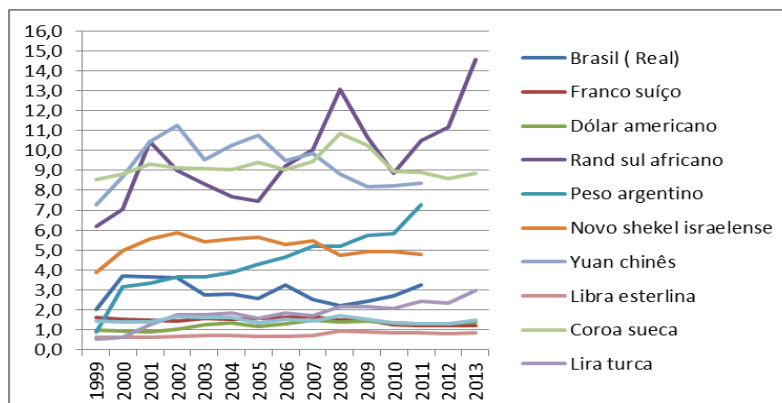
Fonte: Eurostat

A convergência das taxas de crescimento num ambiente de marcadas disparidades econômicas denota o congelamento das posições relativas no âmbito europeu.

### 3.2. Setor externo

No setor externo, os resultados têm favorecido a Alemanha e os países de economia desenvolvida da zona do euro. O euro tem se afirmado no cenário internacional como uma moeda valorizada por influência das fortes economias nucleares, colocando as periféricas em situação de desvantagem. O gráfico 3 ilustra tal situação. Excetuando-se o Dólar em alguns momentos e da Libra esterlina, o Euro encontra-se apreciado em relação às moedas nacionais de boa parte de seus parceiros comerciais. Tal situação configura-se um problema para os países mediterrâneos, os quais veem sua competitividade diminuir conforme a moeda aprecia.

Gráfico 3. Taxa de câmbio nominal – euro e moedas de alguns parceiros comerciais. Países selecionados.

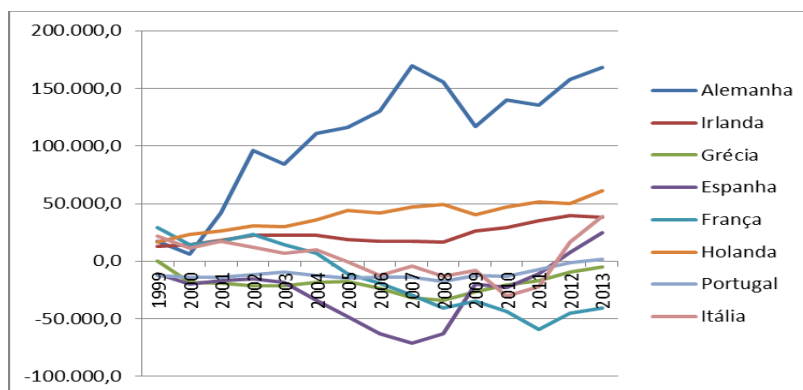


Fonte: Eurostat.

De acordo com Gowan, as nações do leste europeu e do mediterrâneo teriam a função de absorção de demanda sob um regime de câmbio valorizado, que lhes permitiria poder de compra no exterior e

baixos níveis de inflação, elevando sua capacidade de absorção doméstica, mas a um custo de pressionar seus próprios setores manufatureiros (GOWAN, 2003). O resultado óbvio é o déficit na balança comercial destes países conforme se verifica no gráfico 4.

Gráfico 4. Saldo da balança comercial. Milhões de dólares. Países seleccionados.



Fonte: Eurostat.

Esta situação agravou ainda mais a crise da dívida pública visto que a escassez de reservas inibe a capacidade de pagamento. Irlanda se configura como exceção à regra pois se inseriu na união monetária de maneira distinta – conforme já descrito, houve aumento do parque industrial e consecutivo aumento de produtividade dado a instalação de montadoras norte-americanas; logo, logrou evitar um déficit comercial. A balança comercial é apenas uma das contas do balanço de pagamento, no entanto, uma análise dos resultados do Balança comercial do período permite verificar que a Alemanha também se manteve superavitária nas suas transações totais com o mundo. O balanço de pagamentos pode ser verificado na tabela 1.

Tabela 1. Saldo do Balanço de Pagamentos. Países seleccionados. Milhões de euros.

Anos	Alemanha	Espanha	França	Grécia	Irlanda	Itália	Holanda	Portugal
1999	-25.834	-16.965	35.309	-4.801	225	11.529	15.075	-10.313
2000	-35.459	-24.948	17.703	-10.618	-379	-2.402	8.546	-13.167
2001	-12	-26.823	25.702	-10.585	-757	3.424	11.642	-13.879
2002	42.669	-23.765	15.354	-10.201	-1.295	-5.637	12.297	-11.574
2003	40.524	-27.476	7.013	-11.266	-2	-10.415	26.435	-9.230
2004	102.368	-44.164	8.962	-10.718	-867	-4.645	37.467	-12.432
2005	112.590	-66.861	-8.327	-14.744	-5.690	-12.603	37.995	-15.924
2006	144.739	-88.313	-10.345	-23.759	-6.304	-22.345	50.680	-17.186
2007	180.912	-105.265	-18.924	-32.602	-10.124	-19.916	38.424	-17.105
2008	153.634	-104.676	-33.725	-34.798	-10.169	-44.899	25.494	-21.736
2009	140.724	-50.539	-25.143	-25.814	-3.763	-29.028	29.671	-18.402
2010	159.329	-46.963	-25.458	-22.501	1.782	-52.564	43.318	-18.291
2011	178.427	-38.968	-35.208	-20.629	2.002	-47.303	54.381	-12.007
2012	198.570	-12.428	-44.424	-4.607	7.292	-4.060	57.158	-3.325
2013	205.955	7.965	-27.748	1.361	10.851	15.803	62.570	850

Fonte: Pordata

Tabela 2. Conta financeira. Países selecionados. Milhões de euros

Anos	Alemanha	Espanha	França	Grécia	Irlanda	Itália	Holanda	Portugal
1999	-10.395	11.328	x	4.730	-2.116	-8.817	-5.037	8.328
2000	34.186	19.476	x	8.907	8.874	4.233	-7.257	11.765
2001	-11.794	21.702	x	6.933	-319	-3.421	-3.590	12.264
2002	-38.448	15.381	x	10.303	1.070	8.512	-4.536	9.390
2003	-61.758	17.825	x	9.885	-1.372	17.319	-20.727	6.327
2004	-122.985	34.851	-7.837	8.100	3.800	13.659	-36.348	10.073
2005	-129.634	60.817	-1.589	12.611	-489	40.574	-30.307	14.004
2006	-175.473	85.625	25.958	20.453	4.770	42.524	-53.471	15.301
2007	-210.150	101.005	30.296	27.570	12.050	29.171	-25.111	14.454
2008	-173.911	100.221	18.251	29.914	16.133	31.393	-21.953	19.140
2009	-156.416	51.982	22.039	24.396	-1.061	37.590	-41.546	17.487
2010	-124.951	43.330	25.805	20.854	7.276	84.783	-31.787	15.575
2011	-174.730	30.306	53.590	17.764	11.141	67.607	-50.373	9.766
2012	-222.705	325	74.181	4.154	-10.156	13.404	-47.718	-1.335
2013	-250.599	-25.285	15.885	-3.607	-9.989	-24.380	-56.649	-3.604

Fonte: Pordata

Tabela 3. Balança de capitais. Países selecionados. Milhões de euros.

Anos	Alemanha	Espanha	França	Grécia	Irlanda	Itália	Holanda	Portugal
1999	-154	6.512	1.408	2.460	560	2.780	-206	2.324
2000	6.823	5.185	1.478	2.246	1.182	3.209	-103	1.670
2001	-386	5.388	-330	2.416	703	1.029	-3.571	1.199
2002	-212	7.662	-184	1.633	512	-49	-582	1.995
2003	311	8.164	-7.667	1.240	93	2.331	-2.786	2.623
2004	435	8.429	1.449	2.386	279	1.746	-1.296	2.202
2005	-1.368	8.179	507	2.048	264	1.077	-1.414	1.721
2006	-258	6.195	-198	3.042	223	1.542	-2.120	1.233
2007	104	4.577	1.856	4.333	39	1.816	-1.541	2.097
2008	-210	5.474	669	4.092	47	-186	-3.044	2.649
2009	28	4.224	335	2.016	-1.252	212	-199	1.393
2010	-576	6.290	29	2.071	-673	30	-3.129	1.942
2011	634	5.431	33	2.672	-263	994	-1.001	2.124
2012	16	6.594	-398	2.327	-2.056	3.907	-9.642	3.870
2013	1.810	7.834	1.903	3.040	17	-144	-236	3.412

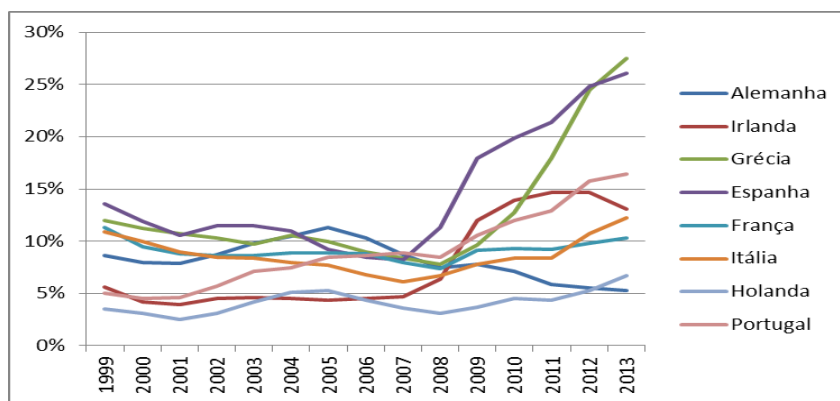
Fonte: Pordata.

Uma análise da conta capital e financeira (tabelas 2 e 3), também componentes do balanço de pagamentos, permite concluir que o movimento de capitais da Alemanha a configura como exportadora de capital. Logo, o país se configura como credor internacional, o mesmo se repetindo para Holanda. Os países periféricos novamente tomam a contramão do caminho alemão, sendo na maioria das vezes tomadores de empréstimos. Alcançar o pleno emprego exige um alto nível de demanda agregada, que por sua vez, requer uma combinação entre aumento demanda por exportações, consumo, investimento e um aumento da despesa pública, a última não podendo ser muito alta devido a restrições impostas pelo critério de convergência. Aumentar o nível de demanda agregada é apenas uma condição para que se alcance o pleno emprego.

### 3.3. Mercado de trabalho

As taxas de desemprego da zona do euro são compatíveis com as taxas de crescimento, convergindo para níveis mais baixos da década de 2000 em comparação com a década anterior (Lapavitsas, 2010). Isto se deve principalmente à redução das taxas de desemprego de Irlanda e Espanha, fator que contribuiu para diminuição do desemprego da área como um todo. Mesmo tendo diminuído, a taxa de desemprego na Espanha aumentou mais rapidamente do que o resto durante a crise de 2007-2009. Na Grécia, o nível de desemprego também aumentou rapidamente depois da crise de 2009, atingindo recentemente o nível mais elevado da amostra (mais de 25%). A maioria dos países apresenta elevação de seus níveis de desemprego ao longo da crise de 2008.

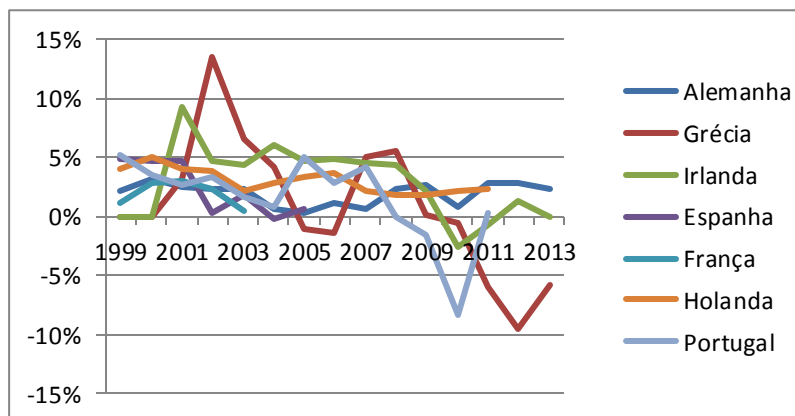
Gráfico 5. Zona do Euro (17). Taxas de Desemprego. Porcentagem da População Economicamente Ativa. Países selecionados.



Fonte: Eurostat

Houve convergência das taxas de desemprego durante o período de 2005 até a o início da crise, satisfazendo a necessidade de convergência dos indicadores econômicos necessária à estabilidade da integração monetária. A já mencionada diminuição do desemprego na Irlanda e Grécia durante a década de 2000 ocasionaram tal tendência. Contudo, no período posterior a 2007, nota-se um grande aumento do desemprego nos países da amostra, exceto na Alemanha, que mostra uma tendência à diminuição do desemprego, mesmo em face à crise. Este é um resultado notável, por duas razões. Primeiramente, por ser a Alemanha o país com a industrialização mais antiga e consolidada da área, e por decorrência – em tese – a nação com maior folga relativa, do ponto de vista das necessidades de crescimento e investimento. Em segundo lugar, devido à intensidade da crise de 2008, levando a pressões sobre a demanda em praticamente toda a economia global. A economia alemã atravessa o período de crise de 2008 com uma redução do volume total de desemprego, e de forma ainda mais surpreendente, consegue obter com a China uma redução de seu déficit comercial. Quanto aos custos trabalhistas, Alemanha manteve seus custos praticamente constantes depois de 2009, sendo resultado já esperado em face ao pacto social já discutido, ao passo que os salários caem na zona do Mediterrâneo.

Gráfico 6. Custo Nominal do trabalho. Variação em relação ao período anterior. Países selecionados

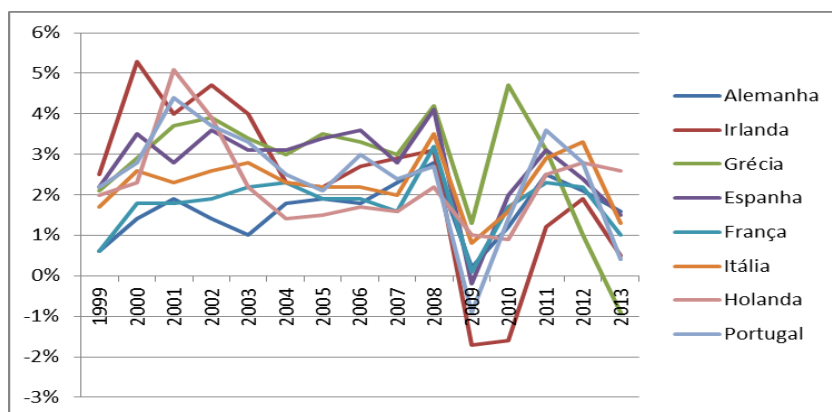


Fonte: Eurostat

### 3.4 Inflação

As taxas de inflação de algumas economias selecionadas da zona do euro estão ilustradas no gráfico 7. As taxas de inflação na zona do euro convergiram para um intervalo bastante estreito de 2-4% em 2001, aproximando-se da taxa alemã (uma das mais baixas) devido aos ajustes econômicos impostos aos países visando cumprir as exigências do tratado de Maastricht para introdução da moeda comum. A baixa inflação era mesmo condição *sine qua non* para a adoção do euro, pois o descontrole dos preços em uma dada realidade nacional conduziria a uma pressão negativa sobre a própria nova moeda a ser consolidada. Por isso a intensa pressão alemã para a harmonização dos preços na área, mediante especialmente a adoção de critérios fiscais e monetários restritivos.

Gráfico 7. Zona do Euro (17). Países selecionados. Taxa de inflação (IPC harmonizado).

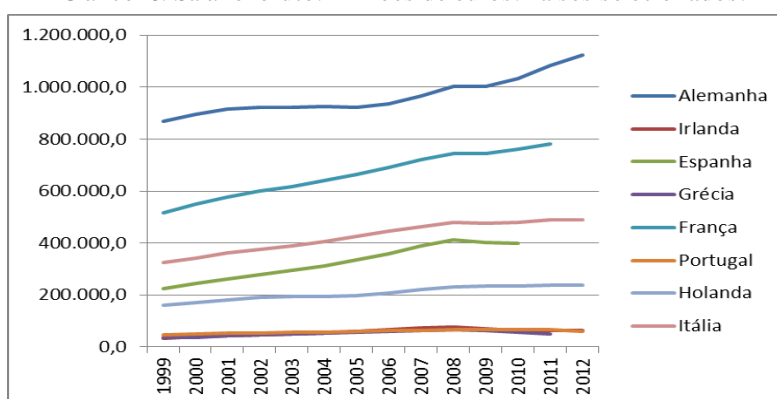


Fonte: Eurostat

Nos três anos seguintes as taxas divergiram, convergindo novamente apenas em 2004, desta vez em um intervalo mais estreito de 2-3,5%. Voltaram a acelerar em 2007-8 e despencaram entre 2008-9 devido aos efeitos da crise. As taxas de inflação voltaram a subir consistentemente em 2010-11, com uma nova convergência em 2012 a uma faixa de 2-3%, excetuando-se a Grécia, a qual teve a menor inflação no ano (1%). As metas de inflação do BCE e a aplicação de uma política monetária comum levaram algum tempo para produzir o efeito desejado e por muitas vezes não foi possível atingir a convergência das taxas de inflação, devido às disparidades de política e estrutura

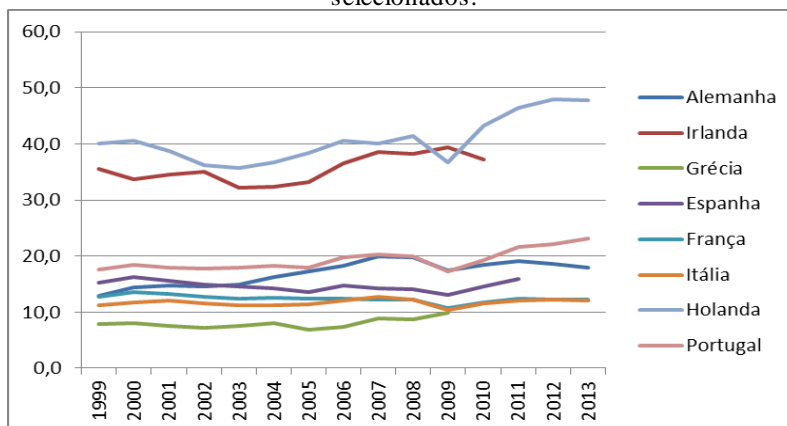
econômica. Nos países periféricos, analistas ortodoxos atribuem o aumento da inflação ao aumento da remuneração do trabalho. O gráfico 8 demonstra que Grécia, Portugal e Irlanda não vivenciaram aumento no nível de suas remunerações. Logo, o aumento das taxas de inflação destes países não pode ser atribuído à remuneração dos trabalhadores. No gráfico 9 é possível verificar o desempenho das exportações dos países selecionados. Nota-se que as exportações alemãs aumentaram sua participação no PIB ao longo do período observado, sem que houvesse uma contrapartida de aumento da taxa de inflação do período, indicando que o país tem capacidade de exportar sem que isto implique em um desabastecimento interno que poderia ocasionar uma escassez de oferta e um consequente aumento de preços.

Gráfico 8. Salário bruto. Milhões de euros. Países selecionados.



Fonte: Eurostat

Gráfico 10 – Exportação de bens e serviços para membros da união monetária. Porcentagem do PIB. Países selecionados.



Fonte: Eurostat

Segundo pesquisa realizada por Rodriguez-Fuentes (2006), uma única política aplicada a uma zona de países com diferenças em suas estruturas econômicas e financeiras acaba surtindo reações divergentes por parte de cada membro. Isso explica a taxa de inflação mais altas nos países menos desenvolvidos, bem como a falta sincronia na evolução de outros indicadores macroeconômicos. De qualquer forma, o elemento mais notável do gráfico acima exposto são os dados referentes à inflação na Alemanha, cujas taxas permaneceram consistentemente abaixo do restante da zona

durante todo o período, raramente ultrapassando 2%. Isto traduz a enorme capacidade de oferta industrial existente nesta nação, conjugada com um alto grau de produtividade de sua força de trabalho, a ponto de gigantescos saldos comerciais não apresentarem pressões inflacionárias.

Verifica-se que uma adequada capacidade de oferta e uma alocação produtiva da força de trabalho podem contornar as diversas pressões por rendimentos marginais decrescentes em diferentes pontas do sistema econômico de uma economia antiga (depleção de recursos naturais ou mesmo seu desaparecimento, altos salários, esgotamento de solos agrícolas, altos custos trabalhistas etc.). Porém, é fato que o poder do salário real alemão declinou fortemente ao longo dos anos 2000, de acordo com a estratégia salarial adotada ainda durante o governo Schröder na Alemanha (1998-2005). Esta queda do salário real permitiu à Alemanha sustentar níveis de investimento e diminuição de custos que de outro modo não seriam possíveis na presença de um comércio internacional de bens tangíveis amplamente ocupado pelos produtores chineses, em muitas linhas de produção .

### **3.5 Investimento e consumo**

A maior parte das economias analisadas da zona do euro está baseada no setor de serviços, ainda que a Alemanha apresente um alto desenvolvimento industrial. O setor secundário contribui cerca de 30% do PIB na Alemanha, Itália, Espanha e Portugal chegando a cerca de 45% do PIB na Irlanda, em grande parte devido à presença de favorecimentos às multinacionais. Estas taxas são significativas, mesmo à luz das baixas taxas de crescimento europeias, quando comparadas, por exemplo, com as nações sul-americanas, que têm no PIB uma média de 20-25% do produto industrial. Na Grécia, ele representa algo em torno de 20% do PIB (LAPAVITSAS, 2010).

No que toca ao investimento agregado, nota-se uma elevação geral, como deixa ver o gráfico a seguir. A Alemanha, em termos relativos do PIB, investe de forma cadente até 2004. A trajetória declinante se interrompe depois disto e se eleva até a crise de 2008. Depois de 2010 é sustentada uma vez mais. Outras nações, como a Grécia e Espanha, apresentam uma taxa de investimento relativo superior à alemã, como mostra o gráfico, ao longo da primeira parte do período. Mas o declínio do investimento depois da crise é muito superior ao declínio alemão, mostrando as fragilidades do investimento nestas regiões mais pobres.

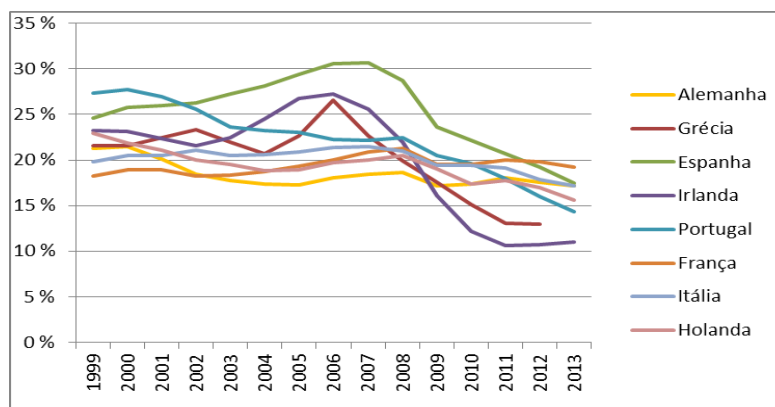
De fato, o conceito de “formação bruta de capital” abarca o investimento em capital fixo na forma não só de máquinas, mas sim prédios e residências, incluindo setores hoteleiros. Uma acumulação de ativos no setor imobiliários pode ser entendida como um resultado de expansão de crédito ao



longo dos anos 2000 e alta demanda reprimida. Tais fatores levaram à uma ampliação significativa da oferta de imóveis em nações menos adiantadas, dando origem ao fenômeno da bolha imobiliária. Os eventos envolvendo os impactos da crise de crédito de 2008 conduziram a uma queda na capacidade de honrar os débitos anteriores por parte das famílias, no que se revelou depois, como uma bolha de alta alavancagem e risco (LAPAVITSAS, 2010).

O investimento feito na Irlanda na década de 1990 e 2000, como já foi dito, se deu em grande por conta do ingresso de multinacionais norte-americanas, que desinvestiram pesadamente depois da crise de 2008, como revela o gráfico 10. O capital fixo acumulado oriundo do setor imobiliário revelou-se impróprio para um esforço acumulativo de caráter produtivo nestas nações, cujo maior exemplo é Espanha. Notou-se uma queda geral da formação bruta de capital principalmente nos países menos desenvolvidos após a crise. Por outro lado, houve uma relativa estabilidade da formação bruta de capital alemã a qual encontrava-se baseada em setores menos expostos à crise de crédito que afligiu o continente. O nível de consumo para a maior parte dos países manteve-se estável, com a exceção de Portugal, onde o consumo apresentou perfil ascendente após a introdução do euro. Já para Irlanda, a taxa de consumo total (governo e famílias) se elevou rapidamente antes da crise. No caso deste país, porém, a taxa relativa é a menor dos países mencionados.

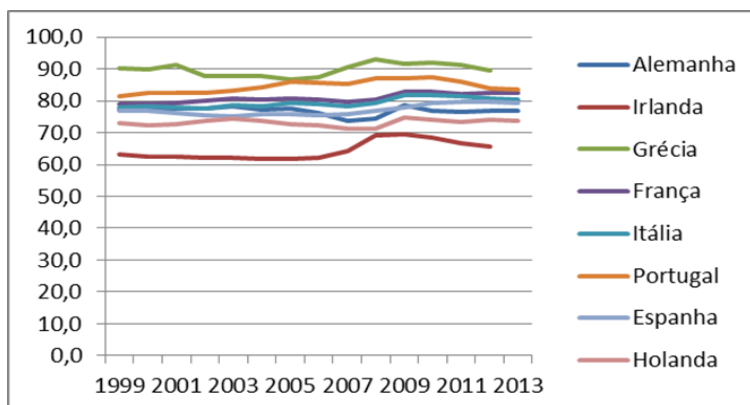
Gráfico 10. Formação Bruta de Capital Fixo. Zona do Euro (17).



Fonte: Eurostat

Na Grécia, o nível de consumo manteve-se elevado, oscilando em torno de 90% do produto, impulsionado pelos gastos públicos realizados pelo governo. Nota-se de forma geral um aumento relativo do consumo antes e durante a crise, o que reflete a queda relativa dos investimentos, ou, de outra forma, a maior rigidez no curto prazo dos gastos com consumo. Os padrões de consumo afetam a poupança dos países. Em Portugal e Grécia (onde o consumo é maior), o nível de poupança em relação ao PIB tornou-se negativo na segunda metade da década de 2000.

Gráfico 11. Gasto total com consumo (público e privado). Zona do euro. Países selecionados. Porcentagem do PIB.



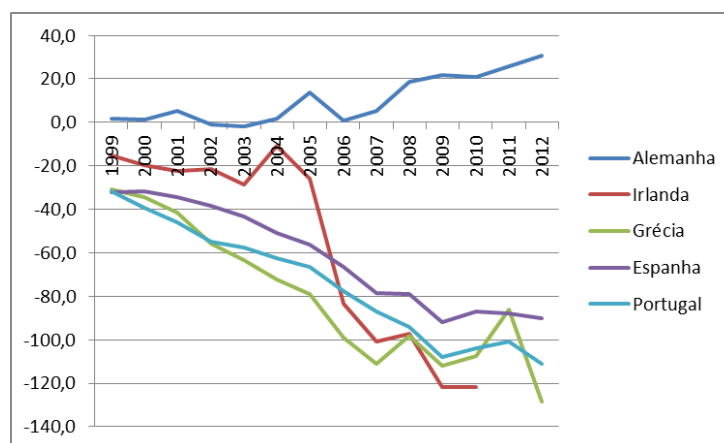
Fonte: Eurostat

O consumo alto e crescente tem sido mantido principalmente com endividamento das famílias. Espanha, Irlanda e Itália também sofreram uma diminuição da poupança, muito embora não tenham o mesmo nível de consumo dos dois primeiros. Na contramão da tendência, encontra-se novamente a Alemanha, nação cuja poupança aumentou na segunda metade da década de 2000, devido, dentre outros fatores, a razões culturais, ao aumento das exportações, e à concentração de rendimentos nas camadas mais privilegiadas, resultando em um aumento da propensão média à poupar.

### 3.6 Endividamento

A dívida das famílias aumentou de forma consistente em todos os países periféricos desta zona monetária, impulsionada pelo aumento do consumo bem como pelo aumento de preços dos imóveis. As baixas taxas de juros da década de 2000 resultaram em uma maior acessibilidade ao crédito por parte da classe média. Portugal, Espanha e Irlanda chegaram a atingir taxas de endividamento das famílias em relação ao PIB de cerca de 100%.

Gráfico 12. Poupança e empréstimo líquido. Zona do euro (17). Países selecionados. Porcentagem do PIB.

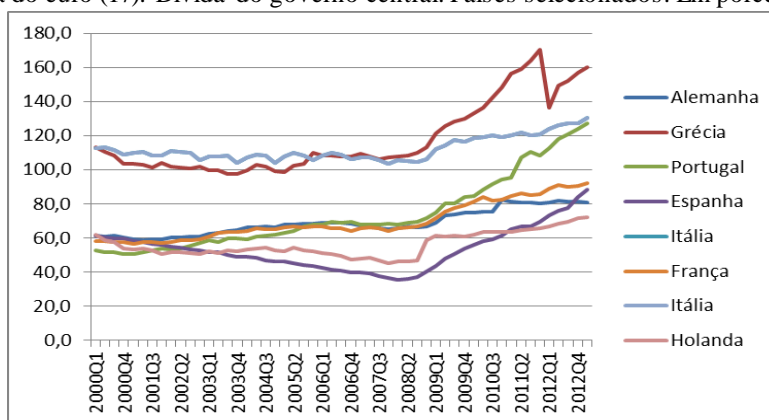


Fonte: Eurostat

O endividamento na Alemanha esteve na contramão dos demais países, diminuindo, devido ao baixo desempenho do consumo somado à ausência de bolha imobiliária. A estratégia de comprimir os salários dos trabalhadores residentes na Alemanha resultado da Agenda 2010 explica a relativa estabilidade do consumo. Este contraste mostra também diferentes capacidades de resiliência face ao choque da crise de 2007-2009, particularmente no que se refere à alavancagem e exposição prévias do sistema financeiro doméstico – menores, no caso alemão. Tais dados corroboram a hipótese de heterogeneidade estrutural entre os países da zona. Sendo a principal economia da zona do euro, as principais características da Alemanha durante o período podem ser assim resumidas: crescimento baixo mas estável, investimento pouco volátil e produtivo; consumo estável, alta capacidade de poupança e diminuição do endividamento. Por outro lado, países periféricos como Grécia e Portugal têm demonstrado alto consumo impulsionado pelo crescente endividamento das famílias.

Portanto, a integração dos países periféricos na zona do euro tem sido pouco satisfatória, resultando em descompasso no crescimento do produto, mercado de trabalho e preços. Apesar das condições restritivas dadas pelos acordos de Maastricht e posteriores, às quais já se fez menção, tais dados deixam ver um panorama “institucional”, historicamente dado, que não pode ser alterado facilmente pela política econômica, e cuja matriz, gerada a partir da economia que mais investe e poupa (Alemanha), torna-se estranha às condições domésticas das outras nações. O gráfico 13 mostra o endividamento dos governos na zona do euro, em porcentagem do PIB.

Gráfico 13. Zona do euro (17). Dívida do governo central. Países selecionados. Em porcentagem do PIB.



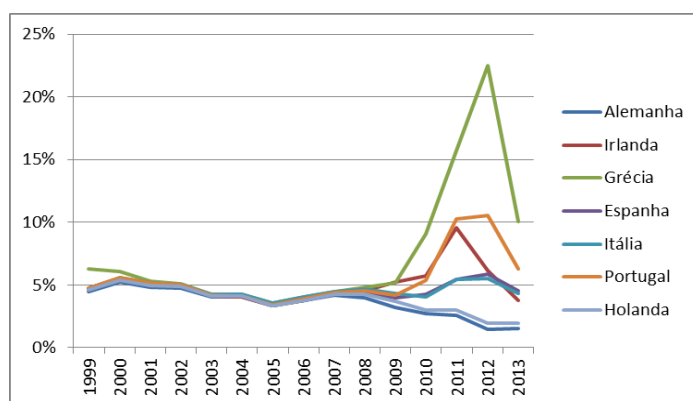
Fonte: Eurostat

Notam-se trajetórias diferentes do endividamento nos governos da zona do euro. Nações como a Itália, Grécia e Espanha, estabilizaram ou diminuíram o volume relativo de endividamento até 2008. Isto foi facilitado pela queda dos juros ao longo dos anos 2000. Deve-se lembrar que uma das regras do Tratado de Maastricht veta o financiamento, via Banco Central, dos próprios Tesouros nacionais, o que tornando os governos da zona mais expostos às instabilidades do mercado privado de dinheiro – mais barato na década de 2000, por isto, facilitando uma queda no endividamento relativo.

Depois da crise de 2008, as taxas de juros nestes mercados elevaram-se de modo abrupto, comprometendo a trajetória anterior de estabilização dos níveis de endividamento público. Esta dependência dos mercados financeiros privados é uma fragilidade do projeto de integração europeia. A dívida grega, embora alta, não era a maior da amostra na primeira metade da década de 2000, apesar dos aumentos dos gastos do governo com as obras das Olimpíadas. Este teve leve queda durante os anos 2000, voltando a aumentar depois de 2007 durante a crise financeira. A Itália teve o endividamento mais alto durante a primeira metade da década, perdendo o posto para Grécia depois do início da crise. Até mesmo a Alemanha viu o seu endividamento aumentar depois da crise de 2008. A Alemanha aumentou em 20% do PIB seu endividamento público ao longo do período observado, devido majoritariamente à crise financeira. Portugal acompanhou o endividamento alemão até 2008 e daí em diante sua dívida quase que dobrou. A Espanha vinha diminuindo seu endividamento até o início da crise, e passou a se endividar com o advento desta.

A crise foi fator decisivo para o aumento das dívidas do governo na zona do euro. A impossibilidade de um financiamento via Banco Central dos tesouros nacionais, reféns do capital privado e especulativo, configuram a razão para a alta dos juros pagos pelos títulos da dívida pública. O euro foi mantido, mas às custas do aumento da dívida pública. Logo, um problema decorrente do advento da crise e do significativo aumento do endividamento do governo foi a pressão sobre as taxas de juro de longo prazo. Esta foi causada devido à dúvida do setor financeiro quanto ao cumprimento das obrigações com pagamento da dívida. O gráfico 14 explicita este fato.

Gráfico 14 . Taxa de juro de longo prazo. Países seleccionados.



Fonte: Eurostat.

Alemanha e Holanda não foram abatidas por um aumento abusivo dos juros, apesar de possuírem uma relação dívida PIB de cerca 80% e 70% respectivamente. Isto se deve ao já referido fato de serem países de economias desenvolvidas e industrializadas, o que lhes confere capacidade de honrar com os pagamentos de suas dívidas, mantendo assim, sua credibilidade inabalada no mercado financeiro. Mas Irlanda e Portugal quase dobraram suas dívidas no período e Grécia quase

quintuplicou. É necessária atenção especial ao caso grego, pois, além da acusação de irresponsabilidade fiscal, havia inclinação por manipular dados macroeconômicos oficiais para cumprir metas de política econômica impostas aos países da zona do euro (CARVALHO, In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO, J.L.; et al. (org), 2012) o que agrava a desconfiança dos investidores quanto a possibilidade de receber os rendimentos dos títulos gregos. Outra observação importante desta situação, é que a desconfiança atingiu os países periféricos tal qual uma efeito dominó, como ressaltam os autores:

“Vale lembrar que a crise europeia- um desdobramento da crise que teve início em 2007 os EUA, com epicentro no mercado hipotecário – teve início com a crescente desconfiança dos credores internacionais em relação à capacidade dos governos de países como Grécia, Portugal, Irlanda, Espanha e Itália cumprirem suas obrigações com os credores. Essa maior incerteza levou a um aumento, em diferentes magnitudes, das taxas de juros cobradas sobre a dívida pública desses países, o que fez crescer a perspectiva de um “*default* em série” na zona do euro.” (DEOS, OLIVEIRA, WOLF, In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO, J.L.; et al. (org), 2012)

Para sanar tal situação, conforme já mencionado, houve a recomendação para adoção de políticas de austeridade acompanhadas de empréstimos do Banco Central Europeu. Elas culminaram em apertos fiscais, demissões, cortes de gastos sociais, e crise social intensa.

#### 4. CONCLUSÃO

A experiência vivida até agora demonstra que uma estrutura econômica comum a todos os membros não pôde ainda persistir, visto que os países pertencentes à zona do euro não possuem histórico de convergência econômica entre si. A experiência vivida com a última grande crise econômica reforça tal impressão. Após 2007, a convergência que vinha sendo notada em alguns indicadores começou a divergir consideravelmente, demonstrando a fragilidade econômica de alguns membros e ameaçando a adoção de políticas comuns.

O impacto da crise sobre Portugal, Grécia e Espanha quando comparado aos efeitos causados na economia alemã refletem a disparidade entre as economias periféricas e as centrais. Uma explicação para tal constantemente apresentada por especialistas neoliberais aponta para o alto endividamento público destes países, decorrentes de políticas fiscais expansionistas de caráter anticíclico adotadas durante o início da crise. Bresser Pereira, porém, aponta para os déficits em conta corrente como responsáveis pelas mazelas enfrentadas recentemente nos países membros – em especial nos periféricos, ( In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO, J.L.; et al. (org), 2012).

Segundo o autor, tais déficits ocorreram devido à apreciação do euro implícito de cada país-membro ante ao euro implícito alemão. O déficit relativo do euro implícito alemão ocorreu graças ao pacto social comungado somente na Alemanha (já detalhado anteriormente), o qual garantiu o emprego às custas da estagnação salarial. Isto fez com que o custo unitário da mão de obra diminuísse na Alemanha, depreciando seu euro implícito ante aos demais.

Este efeito de desvalorização do euro implícito alemão somado aos empréstimos contraídos por países periféricos durante o período eufórico de adesão à zona (os quais buscavam tirar proveito dos juros então baixos), resultaram em déficits em conta corrente. Ninguém lhes dava atenção merecida até o advento da crise. Com esta, o setor financeiro dos países credores, que até então concediam crédito, geralmente invertido no setor imobiliário, fomentando uma bolha, perderam a confiança em seus tomadores de empréstimo. Quando a bolha estourou, desencadeou-se uma crise caracterizada pelo aumento exagerado da taxa de juro, o que afetou os títulos públicos destes países.

Segundo Bresser, para resolver tal situação seria necessária uma diminuição salarial, por meio de um pacto semelhante ao estabelecido na Alemanha, o qual reestabeleceria um equilíbrio entre as taxas de câmbio implícitas dos países membros, permitindo saídas exportadoras. Visando atingir este objetivo, tem-se adotado política de austeridade fiscal, a qual impõe corte de custos governamentais aos membros. Mas o efeito colateral de cortes orçamentários radicais do governo são a desaceleração por meio de quedas de demanda e o decorrente aumento de problemas sociais, dada a contração da renda e desemprego. Não há uma resposta fácil a tal cenário e muitos especulam se uma fuga do euro e uma moratória não seria uma estratégia mais responsável em termos sociais. O caso argentino é lembrado como didático, mas, como se disse, permanece forte o desejo popular de permanecer na zona do euro, devido primeiramente à possibilidade da migração, e também por razões culturais, de suposta identidade europeia comum a todos.

Quanto às razões da crise que afligiu principalmente os países periféricos é possível inferir que “o momento pelo qual vem passando a zona do euro pode ser caracterizado como uma crise de endividamento que ultrapassou os limites do que se considera sustentável.” (LEITE, FILHO, In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO, J.L.; et al. (org), 2012). Porém, o déficit do governo não foi o único grande vilão. A especulação financeira, a lógica de inflar bolhas para obter ganhos sem medir consequências oriunda das atitudes que emergiram com a “nova ordem de wall street” (GOWAN, 2009) também tem parte fundamental no caos ao qual foram lançados os países periféricos.

Conclui-se, em primeiro lugar, que houve no período estudado um reforço do poder do capital europeu contra sua força de trabalho, consequência indireta da união monetária. A maioria da população permaneceu, porém, indiferente a tal, apesar de protestos constantes dos setores socialmente mais ativos, que não constituíram, porém, capacidade de alterar as regras do jogo. O imaginário de uma “comunidade europeia”, que comungaria de uma mesma história e tradições segundo os diferentes povos que a comporiam, tem sido mais forte do que a crítica à união. Como conclusão mais específica, pode-se afirmar que as saídas para os problemas suscitados na zona do euro *não são simples*. O desenvolvimento de políticas macroeconômicas que visassem garantir e manter um nível mais elevado de emprego passaria primeiramente por uma desvalorização cambial de algum tipo; ou em várias faixas para o euro, ou pela adoção novamente de moedas nacionais. Isto reativaria a capacidade de exportação dos países mais fracos. Seria necessário permitir também uma maior liberdade para que os governos pudessem operar suas políticas fiscais, visto que o investimento e consumo do setor público são ferramentas imprescindíveis para fomentar a demanda agregada e consecutivamente manter um nível elevado de emprego. Mas estas medidas contrariam os próprios tratados assinados e no curto prazo impactariam na dívida pública das nações mais fracas, forçando-as a elevar juros e contrair gastos, devido à fuga de capitais. A desvalorização das moedas também teria tais efeitos negativos sobre a dívida pública e deprimiria o valor nominal e real da riqueza dos próprios assalariados, complicando tais medidas. Assim, este estudo serviu para clarificar tais impasses. A análise empírica pôde, também chegar a algumas outras conclusões particulares, quais sejam:

- a) A integração da zona do euro não favoreceu a convergência dos níveis de produção e emprego entre as diferentes áreas nacionais;
- b) A Alemanha apresentou níveis de desempenho macroeconômico mais sustentáveis ao longo do período, estando o euro adequado a sua capacidade produtiva;
- c) A crise de 2008 levou a um impacto abrangente nas economias do Euro, e resultados mais presentes foram o aumento do desemprego, do endividamento do Estado, e a queda da formação bruta de capital, particularmente nas nações que alocaram volumes crescentes de inversão nos setores de construção civil;
- d) A baixa margem para a política fiscal, cambial e monetária imposta pelo Tratado de Maastricht é um impedimento ao manejo apropriado da crise econômica, tal como verificado, por exemplo, pela Argentina ao longo dos anos 2000; a aceitação, porém, da permanência na zona europeia pelas populações das nações menos favorecidas é o grande impedimento para a retomada das taxas de crescimento.

## 5. BIBLIOGRAFIA

ANDRADE, C.M.C.; REZENDE, P. F.; SILVA, F.F. **políticas econômicas na união monetária europeia: as dificuldades na manutenção do padrão “one model fits all” para os países-membro.** Campinas: Leituras de política econômica, 2011.

ARESTIS, P. A “tragédia grega” no contexto da crise do euro. In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al.(org). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 41-48.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia.** 5a ed. São Paulo: Pearson, 2011.

BRESSER-PEREIRA, L.C. Estratégia nem *wage-led* nem *export-led* mas novo-desenvolvimentista. In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al.(org). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 27-32.

CAVALHO, F. C. A crise da dívida soberana da área do euro e a depressão dos anos 2010. In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al.(org). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 49-63.

DEOS, S.S.; OLIVEIRA, G.C.; WOLF P.J.W. A crise europeia e os limites do ajuste deflacionário. In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al.(org). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 65-71.

FRIEDEN, J. A. **Capitalismo global.** Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2008.

FREITAS, M.C.P. Do tratado de Maastricht à crise financeira: Origem e desdobramentos da crise na área do euro. In: PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al.(org). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 72 -79.

FILHO, P.F.M.B.C.; LEITE, K.V.B.S. Crise do euro: Origem, desdobramento e a nova ordem financeira global. In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al.(org). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 81 -85.

GOWAN, P. **A roleta global.** Rio de Janeiro: Record, 1999

GOWAN, P. Crises no centro.Consequências do novo sistema de Wall Street. Estudos avançados.São Paulo. vol.23, no.65, 2009.

KREGEL, J. Seis lições extraídas da crise europeia. In: DE PAULA, L.F.; MODENESI, A.M.; OREIRO,J.L.; et al.(org). **Sistema financeiro e política econômica em uma era de instabilidade.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. p. 37.

KRUGMAN, P. ; OBSTFELD, M. **Economia Internacional.** São Paulo: Pearson, 2010.

LAPAVITSAS, C [et al]. **Eurozone crisis: Beggar thyself and thy neighbour.** Londres: Research On Money and Finance, 2010.



MANKIW, N. G. **Macroeconomia**. 6a ed. Rio de Janeiro: LTC, 2008.

MAZOWER, M. **Continente sombrio. A Europa no século XX**. São Paulo: Companhia das Letras, 2011.

MICHIE, J.(org.) **The handbook of globalization**. Northampton; Edward Elgar, 2003. p. 252-260.

MUNDELL, R. **A Theory of optimum currency areas**. American Economic Review ,vol. 51,n.3, p. 657-665,1961.

RODRIGUEZ-FUENTES, C.J. **Regional Monetary Policy**. Nova Iorque : Routledge, 2006.

VASCONCLEOS, C.R.F. **O efeito Balassa- Samuelson e a Paridade do Poder de Compra na economia brasileira**. Revista análise econômica. Porto Alegre. V.22, nº41, p.102, Março 2004.

#### **Fonte de dados e documentos oficiais consultados:**

**Estatísticas da Comissão Europeia/Eurostat**. Disponível em:

<[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)>

**Comissão europeia:**

<[http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/targets/index\\_pt.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/targets/index_pt.htm)>

**Direção Geral de Ensino Superior ( DGES) :**

<<http://www.dges.mctes.pt/DGES/pt/Reconhecimento/Uni%C3%A3o+Europeia/Estrat%C3%A9gia+Europa+2020/>>

**Tratado de Maastricht (1992)**. Disponível em:

<<http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html>>

**PORDATA**

Disponível em : < <http://www.pordata.pt>>

<[http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/kok\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/growthandjobs/pdf/kok_report_en.pdf)> acessado em 18/04/14 às 18:30.