

A crise da zona do euro: uma lição para a Europa*

The crisis if the euro area: a lesson for Europe

Vívian Marcelino Santos Lima¹
Bárbara Nastassja Souza Estrela²
Renata Pinho Studart Gomes³
Márcio de Oliveira Junior⁴

Resumo

Este artigo aborda a encruzilhada em que se encontra a União Europeia desde o advento da crise financeira mundial iniciada em 2008. A União Europeia não consegue chegar a um acordo acerca do melhor meio para enfrentar a crise que assola seus membros. A adoção da moeda única criou condições distintas em cada membro. Considera-se que a crise europeia é econômica e política. Os países membros da Zona do Euro não podem fazer uso das políticas econômicas tradicionais (fiscal, monetária e cambial). Por outro lado, também não podem continuar financiando seus déficits por meio de endividamento público e tampouco conseguem aumentar sua arrecadação. Para dar sustentação ao argumento de que a crise é política e econômica, trabalha-se com os conceitos de Área Monetária Ótima e Federalismo Fiscal. Argumenta-se que a melhor solução para a Zona do Euro é adotar um modelo de Federalismo Fiscal que permita a transferência de recursos a Estados-membros, principalmente diante de choques adversos como o que se vê atualmente.

Palavras-chave: União Monetária Europeia. Crise europeia. Federalismo fiscal. Área Monetária Ótima.

Abstract

This article discusses the financial crisis of European Union since the advent of the global financial crisis in 2008. The European Union cannot reach an agreement on the best way to address the crisis plaguing its members. The adoption of the single currency created different conditions in each member. It is considered that the European crisis is economic and political. The member countries of the Eurozone cannot make use of traditional economic policies (fiscal, monetary and exchange rate). On the other hand, they can not continue to finance their deficits through public debt and neither can increase government revenue. To give support to the argument that the crisis is political and economic, this paper works with the concepts of Optimal Monetary Area and Fiscal Federalism. It is argued that the best solution for the Eurozone is to adopt a model of fiscal federalism that allows the transfer of funds to member states, especially in the face of adverse shocks like what you see today.

Keywords: European Monetary Union. European crisis. Fiscal Federalism. Optimal Monetary Area.

* Recebido em: 01 nov. 2012

Aprovado em: 14 dez. 2012

Este artigo é resultado do trabalho desenvolvido no âmbito do *Programa Novos Saberes*, do UNICEUB, coordenador pelo Professor Dr. Márcio de Oliveira Júnior, do curso de Relações Internacionais do UNICEUB.

¹ Vívian Marcelino Santos Lima é aluna de graduação do curso de Relações Internacionais do Centro Universitário de Brasília (UniCEUB) e bacharel em História pela Universidade de Brasília (UnB). Participou do Programa de Iniciação Científica Construindo Novos Saberes. Email: vivian.marcelino@gmail.com.

² Bárbara Nastassja Souza Estrela é aluna de graduação do curso de Relações Internacionais do Centro Universitário de Brasília (UniCEUB) e de História na Universidade de Brasília (UnB). Email: barbara_estrelaa@hotmail.com.

³ Renata Pinho Studart Gomes é aluna de graduação do curso de Relações Internacionais do Centro Universitário de Brasília (UniCEUB) e participou do Programa de Iniciação Científica Construindo Novos Saberes. Email: natystudart@gmail.com.

⁴ Doutor em Economia pela UFRJ. Professor de Economia Política Internacional do curso de Relações Internacionais do UNICEUB. Email: marciodeoliveirajr@gmail.com.

1 Introdução

A União Europeia está em uma encruzilhada. Deve enfrentar a crise que afeta seus Países-membros, no entanto não consegue chegar a um acordo acerca da melhor solução a ser adotada. A união monetária, ou seja, a adoção da moeda única, o Euro, criou condições distintas em cada um desses países. As desavenças colocam-se como barreiras para a adoção de uma política unificada e ameaçam por fim à experiência da moeda única. Nesse cenário, pensar a situação da Zona do Euro faz-se extremamente necessário.

O cenário é de conflito entre os interesses nacionais e os interesses regionais na Europa – que, certamente, afetam-se mutuamente. O que vier a ocorrer na Zona do Euro será resultado da interação entre os Estados-membros que buscam encontrar a melhor saída, de acordo com seus interesses, para a situação atual. E qualquer que sejam as medidas adotadas em relação à crise, ambas as esferas sofrerão as consequências. Assim, ao considerar que a crise econômica atual é uma crise de relacionamento entre os Estados europeus, compreende-se que ela diz respeito ao campo de pensamento das Relações Internacionais.

A crise da Zona do Euro é também de caráter global. O fato de o mercado mundial ser amplamente interligado significa que uma crise econômica e financeira, que abale uma parte central da economia mundial, está fadada a se alastrar pelas demais partes do mundo. Dessa forma, malograda a experiência do Euro, poder-se-ia esperar uma enorme recessão mundial. Esse fato demonstra, mais uma vez, a importância do aporte intelectual que as Relações Internacionais oferecem para se pensar a crise. Visto que a crise tem dimensões globais, a relação entre os países é ainda mais primária.

Considerando, portanto, que a crise da Zona do Euro é um problema que concerne às Relações Internacionais, este artigo fará uso do aporte teórico do campo da Economia Política Internacional. Como afirmam Balaam e Veseth (2008), a Economia Política Internacional (EPI) constitui um esforço no sentido de quebrar as barreiras que separam e isolam as disciplinas Política, Economia e Sociologia e seus métodos de análise. Esse esforço objetiva empreender a melhor e mais completa compreensão dos problemas e eventos globais.

Considerando a complexidade do cenário globalizado mundial, compreende-se que apenas por meio de

uma abordagem multidisciplinar - fornecida pelo aporte teórico da EPI - podem-se abordar satisfatoriamente as conexões políticas, econômicas e sociais entre Estados e os indivíduos que constituem a realidade mundial. Ter-se-á como base de análise para o cenário de crise da União Monetária Europeia, portanto, os conceitos desenvolvidos pela EPI de Área Monetária Ótima e Federalismo Fiscal.

A primeira parte deste artigo se dedica, assim, ao aporte teórico utilizado. Nela buscar-se-á explicitar a definição dos conceitos de Área Monetária Ótima e Federalismo Fiscal de modo a demonstrar que a União Monetária Europeia, da forma que foi criada, não constituiu nenhum dos dois. Tem-se a intenção de demonstrar os problemas que disso surgem. Em especial, abordar-se-ão os problemas que decorrem de uma união monetária que não é completada por uma união fiscal.

A crise financeira mundial que estourou em 2007-2008 teve como resultado a deterioração do déficit público e causou um aumento geral no endividamento público. Isso se deu principalmente devido à diminuição da atividade produtiva e financeira nos países. Para enfrentar a crise mundial, países de todo o mundo tomaram medidas rápidas para aquecer suas economias e ganhar competitividade. Além disso, os governos usaram recursos públicos para impedir a falência de bancos. Assim, o excesso de endividamento privado, cerne da crise, acabou se transformando em excesso de endividamento público. Os países também usaram a política monetária e, em consequência, a cambial.

Os Países-membros da Zona do Euro, por sua vez, não podem fazer uso das políticas econômicas tradicionais (fiscal, monetária e cambial), já que não têm controle sobre a política monetária do Euro e se encontram limitados quanto às possibilidades de política fiscal. Isso afeta principalmente os países menos competitivos da união monetária, que se encontram atolados em dívidas públicas. Esses países não podem continuar financiando seus déficits por meio de endividamento público e tampouco conseguem aumentar sua arrecadação. Os olhos se voltam, então, para a Europa.

Na segunda parte deste artigo, far-se-á um histórico da crise europeia, começando com os efeitos que tiveram na Zona do Euro a crise financeira mundial que estourou em 2007-2008. Buscar-se-á demonstrar que os

problemas que se seguiram são resultantes de uma união monetária que não é seguida de uma união fiscal e tributária, ou seja, que o federalismo europeu é bastante deficiente.

Este artigo argumenta que, se qualquer um dos Estados-membros rompesse com a união monetária, as consequências resultantes do pânico e do efeito dominó seriam desastrosas e poderiam levar à desintegração da União Europeia como um todo. Ao contrário, para enfrentar a crise, os Países-membros devem fortalecer seus laços de união por meio do fortalecimento do federalismo fiscal.

A Zona do Euro, como um todo, é superavitária em suas arrecadações. Não obstante, o dinheiro se concentra nas áreas mais ricas, isto é, nos países do norte, enquanto os países de economia mais fraca se aprofundam em dívidas públicas. Diferente do que ocorre, por exemplo, entre os Estados federados nos Estados Unidos da América, a distribuição de recursos entre os Estados nacionais que compõem a Zona do Euro é mínima. Como os Estados Unidos são uma união fiscal, assim como uma união federal, a maior parte dos tributos é recolhida pelo Governo Federal, que então distribui essa receita entre os Estados da Federação. Isso significa que o Governo Federal pode transferir recursos para um Estado federado que se encontre em crise. Na Zona do Euro, isso praticamente não ocorre.

Por fim, em título de conclusão, afirma-se que o atual dilema da Zona do Euro é político. A Europa se encontra em uma situação em que os Países-membros da zona de integração - que serviu, por muito tempo, de exemplo para o resto do mundo - voltam-se para dentro esbravejando discursos nacionalistas. Os contribuintes dos países de economia forte afirmam não querer "ter que bancar" os custos da irresponsabilidade dos países de economia mais fraca. Os cidadãos das economias periféricas sofrem as consequências da crise e se ressentem com as medidas de austeridades impostas pelos demais países membros da Zona do Euro. Muitos culpam a moeda única pelas dificuldades de seus países. Enquanto isso, os líderes europeus resistem em tomar medidas efetivas, amedrontados com preço político de transferir recursos, já que o descontentamento seguramente se manifestaria nas eleições seguintes.

Os líderes europeus parecem não perceber que uma política monetária única não cria, por si só, uma

união monetária estável. Eles parecem também não perceber que a união monetária do Euro pode malograr-se. Eles parecem não compreender que, para salvá-la, é necessária uma rápida e massiva transferência de recursos e que a adoção de medidas de austeridade, sem a contrapartida de uma desvalorização estratégica, está fadada ao fracasso. Em suma, os líderes europeus parecem não avaliar corretamente o tamanho da crise em que a Europa se encontra. Nesse contexto, demoram em uma queda de braço política que apenas alarga o problema.

2 Área monetária ótima, federalismo fiscal e a União Europeia

A crise econômica e financeira iniciada em 2008 nos Estados Unidos colocou em xeque a união monetária construída na Europa há pouco mais de uma década. À medida que a crise foi se desenvolvendo, foram sendo expostas as fragilidades da Zona do Euro. Essas fragilidades podem ser explicadas pela exposição dos principais pressupostos por trás da construção do projeto de moeda única na Europa e a forma como ele foi implementado. Para ilustrar como a região atualmente em crise poderia encontrar soluções na forma de um federalismo fiscal, é necessário, primeiramente, apresentar um breve histórico do desenvolvimento de toda a estrutura monetária da União Europeia, além de explorar o porquê de essa estrutura ter sido escolhida e considerada viável. Posteriormente, será analisada a teoria da área monetária ótima - utilizada como justificativa econômica para a adoção de uma moeda única na região - e a do federalismo fiscal à luz da crise da Zona do Euro.

A unificação monetária na União Europeia foi uma parte muito importante do projeto de integração. A gênese do euro só foi possível após um longo período de discussões e esforços que tornavam necessária a eliminação de rivalidades em detrimento de um projeto de integração.

O projeto da União Europeia teve início no período pós-Segunda Guerra Mundial. Nasceu como uma integração regional baseada em preocupações econômicas sem estar desvinculada de questões essencialmente políticas. Em uma tentativa de reconstruir a região por meio da visão de inimigos comuns, nomeadamente a Alemanha militarizada e, logo depois, o poder soviético, o primeiro modelo de criação da comunidade europeia

teve sua gênese influenciada pelas ideias de Jean Monnet. Encarregado do plano de modernização francês, ele afirmava a necessidade de criação de uma solidariedade de fato, tendo como ponto de partida o plano econômico (GORJÃO-HENRIQUES, 2008). Dessa maneira, surgiu a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), instituída em 1951 pelo Tratado de Paris. A princípio, esse modelo tinha a finalidade, segundo afirma Miguel Gorbão-Henriques (2008), de fazer crescer o sentimento de solidariedade entre as nações europeias, principalmente para solucionar as disputas entre Alemanha e França, construindo-se, assim, uma identidade europeia.

O modelo apresentado baseava-se em várias características de índole essencialmente supranacional, entre elas, a criação de uma Alta Autoridade supranacional comandada fundamentalmente pela França e pela Alemanha Ocidental e a previsão de um mecanismo de financiamento próprio da Comunidade. No entanto, por uma série de questões de caráter político, como as guerras da Coreia e a crescente influência do partido de Charles De Gaulle (RPF), em 1954, a Assembleia Nacional Francesa rejeitou o projeto mencionado.

Em 1957, entretanto, a insistente vontade de dar andamento aos projetos de integração europeia impulsionou a assinatura dos tratados de Roma que instituíam a Comunidade Econômica Europeia (CEE) e a Comunidade Europeia de Energia Atômica (CEEA). Observa-se, a partir daí, um modelo de integração econômica que buscava garantir maior coesão social e econômica da região, pressupondo a adoção de: 1) liberdade de circulação dos fatores de produção; e 2) políticas comuns, como as da concorrência, comercial e agrícola. Com o propósito de assegurar a diminuição das disparidades econômicas e sociais entre os países da Europa, foram criados alguns fundos estruturais que também serviam como mecanismos de transferência fiscal (GORJÃO-HENRIQUES, 2008).

A década de 1960 caracterizou-se pela preocupação com a ocorrência de ajustes cambiais que afetavam a Política Agrária Comum e o próprio funcionamento da, então, União Aduaneira. Entre as décadas de 1970 e 1980, a região da Europa, em comparação com as demais áreas industrializadas, apresentou baixo crescimento econômico e reduzida geração de empregos. Apesar do processo mútuo de liberalização iniciado em 1957 na região, os dados, influenciados pelo padrão de legislação social e rigidez de mercado, passaram a ser combatidos pelos líderes

da União Europeia por meio da eliminação das restrições ao comércio ainda existentes. A aceitação do programa mencionado tornou possível a criação de “uma agenda capaz de substituir as moedas nacionais individuais na Europa por uma única moeda da UE” (KRUGMAN, 1999, p. 619), podendo ser considerada, então, a gênese do Euro.

A reunião de líderes da Comunidade Europeia, em 1969, marcou o início do processo de unificação monetária da região. Naquela ocasião, teve-se a nomeação de Pierre Werner, primeiro ministro de Luxemburgo, para chefiar o comitê que deveria centralizar as decisões referentes à política monetária da União Europeia (PFETSCH, 2001). Werner elaborou um programa para aproximar as taxas de câmbio da região, integrar seus bancos centrais nacionais e criar um sistema federativo de bancos europeus.

Para Paul Krugman e Maurice Obstfeld (1999, p. 625), três foram os motivos para a coordenação mais estreita das políticas monetárias e estabilização da taxa de câmbio nesse período:

- 1) a necessidade de aumentar a influência europeia no sistema monetário internacional após as crises monetárias de 1969 e as desconfianças geradas sobre se os Estados Unidos colocariam sua responsabilidade sobre o sistema monetário internacional acima de seus interesses de caráter puramente nacionais;
- 2) eliminar as barreiras oficiais aos movimentos de produtos e fatores de produção na região para transformar a União Europeia em um mercado efetivamente unificado;
- 3) ajustar as mudanças na taxa de câmbio, evitando uma ruptura com a Política Agrária Comum (PAC), que garantia aos fazendeiros europeus um preço mínimo para seus produtos, estabelecendo seus preços em termos de uma cesta de moedas denominada Unidade Monetária Europeia (ECU).

Em 1978, após extrema instabilidade econômica internacional, marcada pela falência do sistema de Bretton Woods, no início da década, pelo choque do petróleo, em 1973-1974, pela inflação, e por divergências em relação à política monetária dentre os Estados-membros, criou-se o Sistema Monetário Europeu. Tal sistema delimitava critérios técnicos para que fosse possível regular as taxas de câmbio no caso de desvios em relação à paridade média das moedas dos Estados participantes da Comunidade, tendo como moeda de referência o marco alemão. Essa escolha baseava-se na credibilidade do *Bundesbank*

(o banco central alemão), que herdou o temor nascido da hiperinflação ocorrida na década de 1920 e, por isso, afirmava como seu objetivo principal a defesa do valor real do marco, a moeda alemã de então. Dessa maneira, a Comunidade poderia decidir em conjunto sob os ajustes em suas paridades. As análises em geral consideram que o SME permitiu menor volatilidade de taxas de câmbio reais e nominais, alterações nos níveis dessas taxas (via realinhamento) e inflação mais baixa nos países participantes (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004).

Esse processo foi gradualmente retirando dos Estados o poder de controlar sua política monetária, reduzindo sua capacidade para controlar níveis de inflação e emprego, e aumentando as possibilidades de ataques especulativos. Apesar disso, os países da Comunidade afirmavam a importância de dar continuidade ao processo que geraria um mercado único na Europa, acima de questões meramente nacionais.

O processo de integração monetária foi reforçado pela assinatura do *Single European Act* em 1986, que estabelecia o compromisso entre os membros da Comunidade Europeia de finalizar, até 1992, um mercado integrado de bens e fatores de produção. Em 1988, criou-se um comitê – presidido pelo francês Jacques Delors – para a elaboração de estágios concretos rumo à União Monetária Europeia (UME), ou seja, a substituição das moedas nacionais por uma moeda comum da União Europeia, gerenciada por um banco central operado por todos os Países-membros. Esse documento garantiu uma maior liberalização econômica da União Europeia, mas não fez o mesmo em relação à mobilidade do trabalho na região. A efetividade desse projeto foi possível com a celebração do Tratado de Maastricht em 1991 que, além das disposições sobre a política monetária da região, estabelecia uma política social harmonizada e a centralização das decisões de política internacional e de defesa.

O Tratado de Maastricht dividiu a União Econômica e Monetária em três fases: 1) o fortalecimento da cooperação entre os bancos centrais e a extinção das restrições ao movimento de capitais; 2) o preparo para a criação do Banco Central Europeu por meio da atuação inicial do Instituto Monetário Europeu (IME) na coordenação das políticas monetárias entre os bancos centrais; 3) a fixação efetiva das taxas de câmbio e a emissão do euro através do Banco Central Europeu (BCE). O BCE foi criado com um grau de independência ainda maior do

que o *Bundesbank* no intuito de que a instituição tivesse grande liberdade para controlar a inflação – tendo como principal objetivo a manutenção da estabilidade de preços – e a Alemanha aceitasse a União Econômica e Monetária. Para que um país pudesse ingressar na terceira fase, era necessário cumprir alguns critérios, tais como: o déficit orçamentário do Estado não poderia ultrapassar a taxa de 3% do PIB e a dívida pública não poderia passar 60% do PIB, além das exigências em relação às taxas de inflação e de juros.

3 Área monetária ótima

A concepção da União Monetária Europeia busca identificar as condições necessárias para que uma região possa participar de uma união monetária, fixando mutuamente suas taxas de câmbio para, no futuro, adotar uma só moeda. Para Krugman e Obstfeld (1999, p. 637), as áreas monetárias ótimas são definidas como “grupos de regiões com economias fortemente relacionadas pelo comércio de produtos e serviços e pela mobilidade dos fatores.”

Essa teoria surgiu nos anos de 1960, quando Mundell (apud BAUMAN; CANUTO; GONÇALVES, 2004) identificou a relação direta e essencial entre a mobilidade dos fatores de produção entre os países participantes da união monetária e os benefícios garantidos pela união. O argumento do autor concentra-se na afirmação de que, em caso de haver uma queda de demanda capaz de provocar déficit nas contas externas de um país inserido na união monetária, a alta mobilidade de capital assegura o financiamento desse déficit sem a necessidade de desvalorizar a moeda nacional.

Mckinnon (1996, apud BAUMAN; CANUTO; GONÇALVES, 2004) afirma que os benefícios de uma união monetária referem-se ao peso dos setores produtores de itens “comercializáveis” em relação aos que produzem bens “não comercializáveis”. Garante, assim, que quanto mais aberta for uma economia em relação ao comércio internacional, maiores serão os ganhos de participação em uma união monetária. Isto porque são mais vulneráveis aos efeitos de inflação e desemprego influenciados pelos ajustes cambiais. Outros autores, como Kenen (2004), adotam critérios distintos para analisar os possíveis ganhos. No entanto, é possível afirmar que os benefícios trazidos por uma união monetária estão muito

relacionados à existência de coesão dos agentes econômicos sobre processos desse tipo e que, em geral, as relações a serem consideradas entre os países são: “1) o grau de integração comercial; 2) a simetria dos ciclos econômicos; 3) o grau de mobilidade do trabalho; e 4) a convergência da inflação e de outras variáveis macroeconômicas” (GIAMBIAGI; RIGOLON, 1999, p. 34).

A teoria das áreas monetárias ótimas não reconhece, a priori, segundo esclarece Paulo Coimbra (2001), a necessidade de convergência nas taxas de inflação, juros, déficit e dívida. No entanto, afirma, como condições de sucesso na criação de uma zona de integração monetária sem ajustamentos, uma maior flexibilidade nos salários reais, mobilidade da mão de obra e a integração fiscal e financeira em regiões com divergências relevantes sobre a produtividade e níveis de emprego. O autor, então, exemplifica:

[...] quando um choque assimétrico negativo da procura atingir um ou mais Membros da zona integrada, estes exercerão pressão sobre o Banco Central para que este conduza uma política monetária expansionista de ajustamento. Esta pressão será tão mais intensa quanto menor for a flexibilidade dos salários, preços e mobilidade do trabalho nos países, ou regiões, afetados pelo choque negativo da procura (COIMBRA, 2001, p. 7).

As características da Zona do Euro ou da União Europeia não permitem afirmar que a região seja efetivamente uma área monetária ótima. Primeiramente, é preciso apontar a falta de mobilidade do fator de produção “trabalho” na região. As principais barreiras referentes à mobilidade da mão de obra na Zona do Euro não são meramente as de controle de fronteiras, mas as diferenças culturais que desestimulam a movimentação dos trabalhadores entre países europeus. Além disso, a própria regulamentação dos governos, colocando exigências para que estrangeiros possam trabalhar em seus territórios, também limita a mobilidade do trabalho (KRUGMAN; OBSTFELD, 1999). Em segundo lugar, os preços e salários reais na região são ainda muito rígidos.

Por fim, é preciso observar a relação entre a construção de uma área monetária ótima e uma harmonização fiscal dos Estados envolvidos. A União Europeia não se enquadra por completo como uma área monetária ótima, mas, uma vez que passou a caracterizar-se como uma União Econômica e Monetária, coloca as políticas de caráter fiscal como um instrumento central da política econômica dos Estados. Com a gênese da moeda única

na região em questão, os Países-membros abdicaram do controle cambial e monetário como instrumentos capazes de reparar problemas conjunturais, principalmente no que toca à inflação e ao desemprego. Sendo assim, a política fiscal passa a ser o mais relevante dos instrumentos de política econômica, como bem explica Pinheiro (1998, p. 63-64):

[...] a fiscalidade destaca-se como um instrumento privilegiado de política econômica (particularmente de política conjuntural) no sector do crescimento, combate ao desemprego, inflação, equilíbrio da balança de pagamentos e estabilidade econômica. O crescimento é incrementado através de incentivos à poupança e ao investimento; o desemprego é reduzido através da estimulação da procura e redução dos custos do trabalho; a inflação é controlada pela diminuição das despesas de consumo e défices orçamentais; a balança de pagamentos pode ser favorável em resultado de incentivos à exportação, desencorajamento das importações e confiança na concorrência resultante da estabilidade ao nível da inflação.

Nessa linha, a insistência na proteção da soberania orçamentária e fiscal pelos Estados-membros pode ser compreendida. As políticas orçamentárias podem afetar a estabilidade monetária dos Estados-membros quando não existe uma convergência do comportamento dos agentes econômicos aí inseridos e dos governos em relação aos regimes fiscais nacionais. A disciplina fiscal é, assim, extremamente importante para a preservação da estabilidade da união monetária, que pode ser comprometida quando alguns dos países apresentam déficits públicos excessivos (ALVES, 2008). Em conclusão, uma integração fiscal razoável diminui os custos de uma união monetária.

Tendo apresentado resumidamente a teoria das áreas monetárias ótimas e a necessidade de que uma união econômica e monetária seja seguida por uma harmonização fiscal, é necessário, por fim, esclarecer o que se entende por federalismo fiscal.

4 Federalismo fiscal

O federalismo fiscal pode ser compreendido como o exercício das funções fiscais por meio de uma organização política que combina competências centralizadas e descentralizadas em um modelo em que as responsabilidades fiscais se encontram divididas entre os diferentes níveis de governos e suas unidades federativas, ou seja,

existem diversos centros decisórios. Dessa maneira, a decisão por adotar o federalismo implica a divisão de competências fiscais entre distintos níveis de governo no que toca às funções alocativas, distributivas e estabilizadoras, a fim de garantir a melhor maneira de dividir as responsabilidades fiscais entre os diversos níveis do governo. Com isso, cada centro decisório tem autonomia, dependendo de suas competências e capacidade de se financiar, para construir instituições que possam regular a contribuição e a gestão dos tributos. Tradicionalmente, três aspectos são essenciais na teoria do federalismo fiscal:

- 1) o compartilhamento de funções entre os diferentes níveis do governo;
- 2) a identificação dos ganhos de bem-estar resultantes de uma descentralização fiscal;
- 3) o uso de instrumentos de política fiscal (ALVES, 2008, p. 6-24).

No caso específico da crise europeia, é importante sublinhar o postulado encontrado na literatura sobre federalismo fiscal de que é necessário haver um orçamento central significativo o suficiente para, mediante os mecanismos de transferência, garantir a estabilização entre os Estados positivamente afetados por choques assimétricos e aqueles negativamente afetados. Esse postulado afirma que a função de estabilização macroeconômica deve permanecer com o governo central (ALVES, 2008).

O instrumento que regula as soluções de política fiscal para a estabilização macroeconômica na União Europeia é o Tratado da União Europeia (TUE) de 1992. Esse tratado reforçou a ideia de que a cobrança de impostos diretos deve ser reservada aos Estados-membros, mantendo-se a exigência de unanimidade para a aprovação de medidas de natureza fiscal – com isso, qualquer Estado tem poder de veto. Em relação à cobrança de impostos diretos, três princípios têm de ser observados para que seja possível compreender que se prega na União Europeia uma harmonização fiscal mínima: o princípio da subsidiariedade, que justifica a intervenção da Comunidade em matéria de fiscalidade, desde que os objetivos da ação sejam “mais bem prosseguidos à escala comunitária do que pelos Estados-membros” (COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENES, 1998, p. 46), o princípio das competências de atribuição e o princípio da proporcionalidade, afirmando a atuação da Comunidade apenas nos casos indispensáveis à realização dos objetivos comunitários.

Em 2003, o Pacto de Estabilidade e Crescimento da União Europeia (PEC)⁵ foi suspenso e, dois anos depois, reformado. Sendo assim, medidas como a extensão do prazo de correção de déficits excessivos e o posicionamento da vigilância sobre a evolução do déficit estrutural e o peso da dívida pública sobre o PIB, elementos centrais da sustentabilidade fiscal a curto e médio prazo, foram adotadas (ALVES, 2008).

Tendo esses arranjos de regulamentação das políticas fiscais na União Europeia em vista, torna-se possível analisar o quão longe a região está de um federalismo fiscal efetivo. Rui Henrique Alves e Oscar Afonso discutem a questão em “*Fiscal Federalism in the European Union: How far are we?*” (ALVES, 2008, p. 6-24), destacando três áreas em que essa situação é mais visível.

Em primeiro lugar, afirmam que é importante observar que o orçamento da União Europeia é ainda muito pequeno em comparação com o encontrado em governos centrais de federações como os Estados Unidos, que se utilizam de uma moeda comum. Com isso, o orçamento central da UE não pode assumir o papel de estabilizador macroeconômico, como se espera que aconteça em uma federação. Em segundo lugar, os autores assumem que a execução da política fiscal da União Europeia está muito baseada no desenvolvimento de regras restritivas e compulsórias, que não são suficientemente transparentes ou aplicáveis de forma a criar uma disciplina fiscal – ou aquilo que irão chamar de “*hard budget constraints*”. Por último, explicam que, no contexto de um verdadeiro federalismo fiscal, a coerência entre as políticas fiscais nacionais e entre estas e a política monetária comum seria garantida pela existência de instituições capazes de garantir a definição de objetivos essenciais comuns, algo que não acontece ainda na União Europeia.

⁵ O PEC foi criado em 1997 para evitar possíveis efeitos nocivos sobre o crescimento e a estabilidade macroeconômica dos países da Comunidade em decorrência de políticas fiscais irresponsáveis, principalmente dentre aqueles que haviam adotado o Euro como moeda.

5 A crise da dívida pública na zona do euro

A crise na Zona do Euro remonta à crise financeira mundial iniciada por volta de 2007-2008.⁶ Decorrente de movimento especulativo nos Estados Unidos da América, essa crise mundial se espalhou para as demais partes do mundo. Na Europa, ela se somou aos problemas estruturais do modelo de união monetária adotado, o que determinou o atual cenário de crise e de possível colapso do euro.

A crise financeira mundial iniciou-se com a excessiva especulação sobre ativos de alto risco financiados via empréstimos bancários, os chamados “créditos *subprime*”.⁷ (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2008). Ela se consolidou a partir de 2008, quando se deu a falência do quarto maior banco norte-americano de investimento, o Lehman Brothers (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2008). Nos Estados Unidos, esse tipo de crédito passou a ser amplamente concedido a famílias incapazes de comprovar renda e com histórico de inadimplência para financiamento imobiliário como parte de um movimento de direcionamento de investimentos para o setor imobiliário.

Cabe lembrar que, desde cerca de 2000, os investidores gozavam de capital disponível e vinham buscando melhores taxas de retorno. Concomitantemente, entre 2002-2005 as taxas de juros nos Estados Unidos estavam bastante baixas. O resultado foi um excesso de oferta de crédito para investimentos que não os tradicionais Títulos do Tesouro. Esse cenário levou a um aumento de recursos para empréstimos que envolviam risco mais alto, como, por exemplo, os empréstimos “*subprimes*” (VIEIRA, 2011, p. 223). O sistema dos empréstimos *subprime* funcionou, simplificadamente, da seguinte forma: primeiramente, um banco ou uma seguradora fornecia um crédito imobiliário, uma hipoteca. Esse banco, então, vendia esse empréstimo a bancos de investimentos ou a agências semigovernamentais como a *Fannie Mae* e

a *Freddie Mac*.⁸ Essas agências faziam um pacote de empréstimos com taxas de juros similares. Em seguida, elas transformavam esse pacote em derivativos negociáveis no mercado financeiro.

Como esses empréstimos eram de alto risco, os juros cobrados eram relativamente altos, o que os tornava mais atrativos para investidores em busca de retornos melhores. Isso, somado ao fato de que o governo dos Estados Unidos garantia as operações da *Fannie Mae* e da *Freddie Mac*, levou bancos de vários países do mundo a investir nos chamados créditos *subprime*.

Esses títulos passaram a ser negociados entre instituições financeiras, companhias de seguros, fundos soberanos e fundos de pensão do mundo todo. Curiosamente, indiferentemente do caráter desses empréstimos, os títulos deles derivados receberam das agências mundiais a mais alta classificação. A forte onda de valorização dos ativos imobiliários rapidamente se transformou em bolha especulativa (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2008).

Em 2005, o *Federal Reserve* começou a aumentar a taxa juros como forma de enfrentar a inflação. Como as taxas de juros dos empréstimos *subprime* não eram fixas, elas também aumentaram. Muitas das famílias endividadas começaram a ficar inadimplentes. Os derivativos que vinham sendo negociados mundialmente funcionavam como uma cadeia; um pacote era feito com várias hipotecas, as famílias pagavam as hipotecas, desse dinheiro saía o rendimento daqueles que haviam comprado os derivativos. Quando ficou claro que muitos dos empréstimos tomados não seriam pagos e que as casas dadas como garantia estavam perdendo valor, esses derivativos deixaram de ser bons investimentos e se tornaram ativos com altíssimo risco de inadimplência.

Bancos do mundo todo haviam tomado empréstimos enormes para comprar as hipotecas. Igualmente, investidores de todo o mundo haviam feito enormes investimentos nos derivativos. Com a crise geral de confiança, ninguém queria mais comprar os derivativos; os bancos não conseguiam mais vendê-los e ficaram sem dinheiro

⁶ Os economistas divergem acerca de quando seria o início da crise. Há quem afirme que ela se inicia já em 2001. No entanto, é consenso o fato de que a crise começou a mostrar seus efeitos devastadores a partir de 2007 e entrando em 2008.

⁷ Os *subprimes* são créditos bancários de alto risco.

⁸ A Federal National Mortgage Association (*Fannie Mae*) e a Federal Home Loan Mortgage Corporation (*Freddie Mac*) são empresas de capital aberto - garantidas pelo governo dos Estados Unidos (government sponsored enterprise ou GSE) - autorizadas a conceder e garantir empréstimos no mercado secundário de hipotecas.

disponível, houve uma crise de liquidez. A partir daí, a crise geral se alastrou. Quando, então, o mercado de empréstimos interbancário - que é o núcleo do sistema financeiro mundial - se paralisou, os bancos centrais dos países desenvolvidos rapidamente se viram obrigados a injetar quantidades enormes de recursos no sistema financeiro e a socorrer um número crescente de instituições.

Com menos liquidez - dinheiro disponível -, menos se compra, menos as empresas lucram e menos pessoas são contratadas. Houve um enorme desaquecimento das maiores economias do mundo, começando com os Estados Unidos. Aumentaram as dificuldades das empresas e cresceu o desemprego. A despeito de os Bancos Centrais das economias desenvolvidas terem realizado inúmeras intervenções nos mercados desde o início da turbulência financeira, a falência de grandes instituições financeiras por todo o mundo agravou profundamente o andamento da crise (BORÇA JUNIOR; TORRES FILHO, 2008). Os efeitos da crise financeira continuaram a se propagar desde os Estados Unidos para a Europa e para o restante do mundo. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), já em 2008, as perdas mundiais decorrentes da crise do *subprime* contabilizavam 1,4 trilhão de dólares e o valor total dos créditos *subprime* ainda em risco chegava a 12,3 trilhões.

Os bancos europeus também tiveram perdas, seja porque fizeram empréstimos para a compra de imóveis em seus próprios países,⁹ seja porque adquiriram os títulos emitidos por instituições financeiras dos EUA. Nesse contexto, os países da União Europeia gastaram centenas de bilhões de euros para tentar salvar seus bancos. A crise, no entanto, persistiu. Empresas em crise começaram a despedir números crescentes de funcionários, elevando o desemprego.

Paralelamente, os governos dos países da Zona do Euro, que conseguiam se financiar a baixas taxas de juros, passaram a ter que pagar taxas mais altas para rolar suas dívidas públicas, já que os credores passaram a colocar em dúvida a capacidade deles de honrar seus compromissos. Em função disso cortes de despesas públicas e aumentos de impostos precisaram ser feitos, ou seja, foram implementadas medidas de austeridade que contribuíram para

o aprofundamento da crise econômica na Zona do Euro e, conseqüentemente, na União Europeia.

Como afirmado anteriormente, a continuidade, e até agravamento da crise mundial na Europa se deu porque a crise financeira se somou a outras questões ligadas aos fatores estruturais da própria Zona do Euro que vinham se desenvolvendo desde a criação da união monetária em 1999. De acordo com Krugman (2012), a crise financeira mundial de 2008-2009 potencializou e detonou uma série de problemas estruturais existentes nas economias dos países europeus, pois, de repente, a Europa se viu diante do enorme choque assimétrico que não esperava que um dia viesse a acontecer.

Para tentar restaurar confiança em seus mercados, os Estados europeus tiveram que injetar enormes quantias para garantir a liquidez, além de se verem obrigados a garantir ativos privados. A partir de 2009, as dificuldades enfrentadas pelas economias dos países periféricos altamente endividados chamou a atenção dos investidores, que não quiseram mais emprestar a juros baixos. Como o financiamento externo era a principal fonte de recursos que os países periféricos tinham para enfrentar a crise, a situação se agravou enormemente. A atenção se voltou, então, para a situação europeia. Sobre esse processo, Jean-Claude Trichet, ex-presidente do Banco Central Europeu (BCE) - em entrevista recente ao Financial Time - comentou:

In my own understanding of the situation, we are in the third episode of the crisis. We first had the financial turbulence from mid-2007 up to the collapse of Lehman Brothers [in September 2008]. Then we had the second episode, which started with Lehman Brothers. We - the central banks of the advanced economies - had to embark on very bold, non-standard measures and the governments had to step in massively. By the way, these states were not challenged at that time, as regards their own creditworthiness. A dramatic great depression was avoided.

The epicentre of the third episode, the sovereign debt crisis, is now in continental Europe, in the euro area, while the epicentre of the two first stages was in the US. When I was discussing this, at the end of 2009, with Ben Bernanke, he summed up very well the situation, telling me, 'Now, Jean-Claude, it's your turn!' So, here we are. (WOLF, 2012, p. 25)

A crise da Zona do Euro vem sendo abordada como uma crise da dívida pública dos países. De fato, esse é um aspecto primário da complicada situação dos países

⁹ Esses empréstimos ficaram sujeitos à inadimplência porque, como já mencionado, o desemprego aumentou devido à crise financeira que se iniciou nos EUA e se tornou global.

da periferia europeia, mas não é o único. A enorme atenção da mídia internacional ao possível “calote” dos países endividados faz parecer que a crise da Zona do Euro é resultado, único e exclusivo, da irresponsabilidade dos governos desses países, deixando de lado a questão dos problemas estruturais da união monetária sem união fiscal. Pensar que esse é o caso é um equívoco. Como afirma Paul Krugman, em seu recente livro “Um basta à depressão econômica!”, essa crença constitui o Grande Delírio europeu. O autor afirma:

Eis então, o Grande Delírio da Europa: é a crença em que a crise europeia foi provocada basicamente pela irresponsabilidade fiscal. Os países incorreram em déficits orçamentários excessivos, diz a história, mergulhando profundamente em dívidas – e o importante agora é impor regras impeditivas de que se repita o mesmo erro (WOLF, 2012, p.27).

A atual crise da Zona do Euro é resultado da combinação de uma série de complexos fatores; (i) a globalização financeira. Isso quer dizer que os mercados financeiros de todo o mundo – incluindo bancos, fundos de pensão, fundos soberanos, seguradoras, investidores, etc. - estão amplamente interligados, de modo que um abalo em uma parte do mundo tem consequências diretas. Equivocamente encorajou a prática de concessão e tomada de empréstimos de alto risco; (iii) a crise financeira iniciada nos Estados Unidos da América e que estourou mundialmente a partir de 2007-2008 e que levou a uma crise mundial de liquidez e à desaceleração da economia “real” (ou seja, da produção de bens e serviços, com a consequente geração de empregos); (iv) a existência de bolhas imobiliárias na própria Europa que estouraram com a crise mundial; (v) a existência de enormes disparidades comerciais e de competitividade entre os países da Europa que leva a enormes déficits comerciais; (vi) têm-se, ainda, os problemas relacionados às políticas fiscais e à receita e gastos dos governos; (vii) por fim, tem-se a questão da política adotada pelas nações em crise que consistem em socorrer em grande número bancos e investidores, assumindo mais dívidas ou socializando as perdas.

Todos esses fatores se combinaram para criar o atual cenário de crise em que se encontra a Europa. Não se pretende, aqui, esgotar a questão dos fatores que causaram a atual crise da Zona do Euro. Busca-se, aqui, chamar a atenção para os problemas estruturais presentes na União Monetária Europeia. Para isso, é preciso ter em mente a complexidade dos fatores que se combinaram.

Caso contrário, corre-se o risco de reproduzir uma visão simplista e, muitas vezes, enviesada.

Utilizando-se de diversas fontes e artigos produzidos durante o desenrolar da crise, pode-se compreender que o mesmo fluxo de capital disponível para investimento que possibilitou a crise dos créditos *subprime* nos Estados Unidos possibilitou o aumento do endividamento nos países periféricos da Zona do Euro. Isso está ligado ao primeiro ponto anteriormente citado, isto é, à globalização financeira, em que os mercados financeiros são interligados de tal forma a criar um único mercado mundial de dinheiro e crédito (PAULA; FERRARI FILHO, 2011). A partir do ano 2000, tem-se uma expansão mundial do capital disponível para investimento. Isso se deu por uma série de fatores, entre os quais está o aumento do nível de poupança mundial gerado, em parte, pela entrada da poupança dos países de rápido desenvolvimento no mercado mundial de capitais e pelo aumento dos títulos de renda fixa que, de acordo com o documentário produzido pela NPR News,¹⁰ *The Giant Pool of Money*, passou de 36 trilhões de dólares para 70 trilhões de dólares entre 2000 e 2008.

Essa expansão do capital disponível para investimento gerou uma quantidade enorme de dinheiro que criou uma euforia entre os investidores mundiais. Estes, gozando desse capital e buscando tirar proveito dele, passaram a buscar investimentos mais rentáveis do que os tradicionais Títulos do Tesouro Americano. Nos Estados Unidos, parte importante desse capital foi investida nos créditos *subprime*. Outra parte importante dos investimentos foi direcionada à Europa, que passava por um momento singular com a criação do Euro.

O Euro foi criado em 1999, embora as notas e moedas só tenham chegado ao mercado em 2002. Como explica Krugman (2012), o Euro entrou no mercado mundial como uma moeda forte e a substituição das moedas nacionais pela nova moeda levou os investidores a se sentirem seguros quanto a investir nos países que adotaram a nova moeda. Em especial, o Euro fez com que a dívida de países como Espanha e Itália fosse tratada como tão segura quanto a dívida alemã. Antes do Euro, as taxas de juros

¹⁰ Documentário: *The Giant Pool Of Money*. Direção: BLUMBERG, Alex; DAVIDSON, Adam.

NPR News, 05 de setembro de 2008. (59 mim). Disponível em: <<http://www.thisamericanlife.org/radio-archives/episode/355/the-giant-pool-of-money>>. Acesso em: 20 ago. 2012.

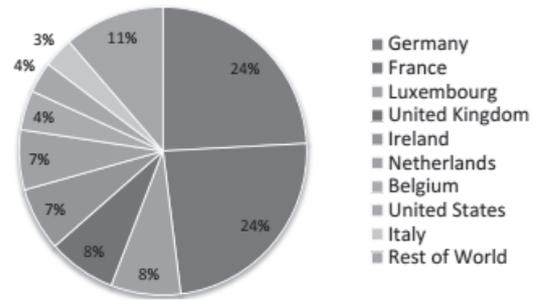
cobradas aos países do sul da Europa eram muito maiores que as taxas de juros cobradas aos países do norte. Isso porque os investidores demandavam uma compensação pelos riscos de desvalorização da moeda ou até mesmo de calote. Com a chegada do Euro, os investidores tiveram a impressão de que as economias fortes serviam como uma espécie de garantia das economias mais fracas. Consequentemente, houve uma grande redução dos custos dos empréstimos para países do sul ao mesmo tempo em que a expansão do capital disponível para investimento aumentou a oferta mundial de crédito.

A tentação dos empréstimos facilmente disponíveis levou à desregulamentação dos mecanismos de controle e à desconsideração da política econômica – ou melhor, à adoção de uma política econômica potencialmente irresponsável. O resultado foi uma bonança generalizada e o surgimento de bolhas especulativas por toda parte, entre as quais estiveram também bolhas imobiliárias. Krugman (2012) explica, ainda, que os empréstimos na Europa tiveram um caráter distinto dos empréstimos *sub-prime* nos Estados Unidos na medida em que representaram em grande parte empréstimos diretos dados por bancos convencionais. Como esses bancos não tinham depósitos para cobrir tais empréstimos, eles recorreram ao capital internacional, principalmente vindo do norte da Europa.

Durante esse período, o norte da Europa, principalmente a Alemanha, acumulou um enorme superávit no balanço de pagamentos em conta corrente. Isso foi possível, em parte, também graças ao Euro, pois a adoção da moeda comum, desvalorizada em relação ao Marco, significou uma diminuição do preço dos produtos alemães no exterior, que ganharam mais competitividade. Esse superávit, no movimento do mercado financeiro mundial, foi transformado em capital disponível para investimento e transferido para a periferia europeia na forma de empréstimos a bancos e aquisições de títulos de dívida pública, o que gerou um fluxo de capital do núcleo para a periferia da Europa (KRUGMAN, 2012).

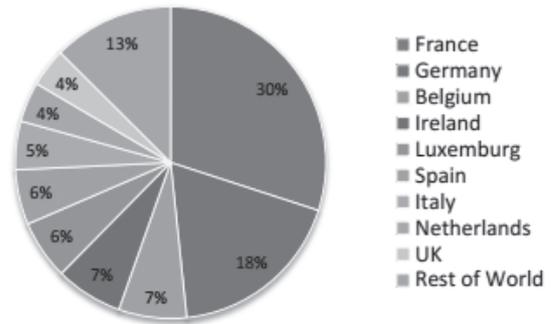
Os gráficos a seguir mostram os detentores externos dos títulos de dívida pública de três dos países da periferia do Euro atualmente em crise.

Gráfico 1 - Detentores de títulos de dívida externa espanhola - no final de 2008.



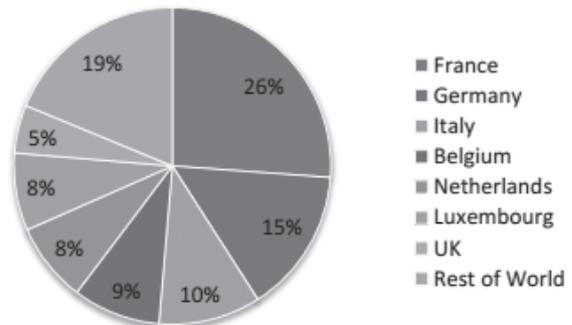
Fonte: (LAPAVITSAS et al., 2010, p. 10).

Gráfico 2 - Detentores de títulos de dívida externa portuguesa - no final de 2008.



Fonte: (LAPAVITSAS et al., 2010, p. 10).

Gráfico 3 - Detentores de títulos de dívida externa grega - no final de 2008.



Fonte: (LAPAVITSAS et al., 2010, p. 10).

Como se pode perceber por meio dos gráficos acima apresentados, França e Alemanha constituíam, em 2008, os maiores credores dos países que enfrentam atualmente problemas de solvência externa. Isso demonstra o fato de que houve uma transferência de capital do norte superavitário para o sul deficitário na forma de empréstimos.

A forma como a bonança se desenvolveu em cada país variou. Na Irlanda, a bonança se concentrou no setor habitacional, gerando enormes bolhas imobiliárias. Na Grécia, ela tomou a forma de irresponsabilidade fiscal - gastos insustentáveis com o estado de bem-estar social, em especial com os altos níveis de salários públicos e com o sistema previdenciário, aumentaram enormemente o déficit público.

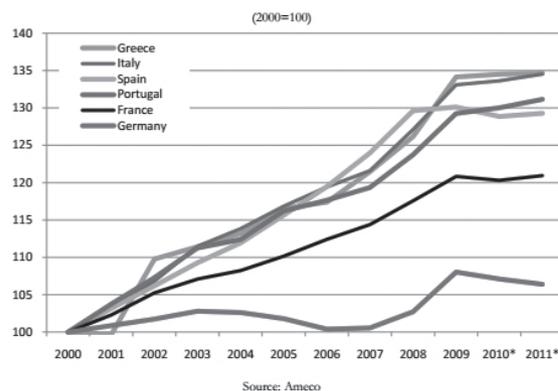
Foi justamente o colapso dessa bonança com a crise financeira mundial que levou à retórica da crise europeia como resultado do endividamento público e da irresponsabilidade. De fato, o endividamento teve um papel importante; no entanto, não foi só isso o que aconteceu. O problema do endividamento irresponsável foi essencial no caso grego e, talvez, no português, mas não nos demais países que atualmente estão em crise, como Irlanda, Itália e Espanha. Sabe-se que, antes da crise de 2008, a Irlanda gerava superávit orçamentário e tinha um baixo endividamento público. A Espanha também gerava superávit e a Itália vinha reduzindo sua relação dívida/PIB ao longo da última década. Isso claramente indica que o problema europeu vai muito além da retórica da irresponsabilidade fiscal.

A Zona do Euro possui uma importante disparidade de competitividade entre os Países-membros. Isso vem desde muito tempo e se explica facilmente pelas características da economia de países como a Alemanha relativamente às dos países do sul da Europa. A entrada de capital vindo do norte da Europa no período da bonança acarretou um grande aumento dos salários nas economias periféricas, que diminuiu ainda mais a capacidade de elas competirem com as economias mais fortes. Como afirma Krugman (2012, p.161): “[...] nos 10 anos seguintes à criação do Euro, os custos unitários do trabalho (salário ajustados pela produtividade) aumentaram 35% no sul da Europa [...]”. Os altos gastos com salários, combinados com o menor nível tecnológico da produção no sul em comparação com no norte da Europa, significaram uma grande perda de competitividade dos produtos

industriais produzidos no sul. Em consequência, os países que, durante a bonança atraíam grandes quantidades de capital, passaram também a incorrer em enormes déficits comerciais.

O gráfico a seguir mostra o aumento dos custos unitários do trabalho nos países da Zona do Euro com o passar dos anos:

Gráfico 4 – Movimento de mudança nos custos unitários do trabalho de 2000 a 2011.



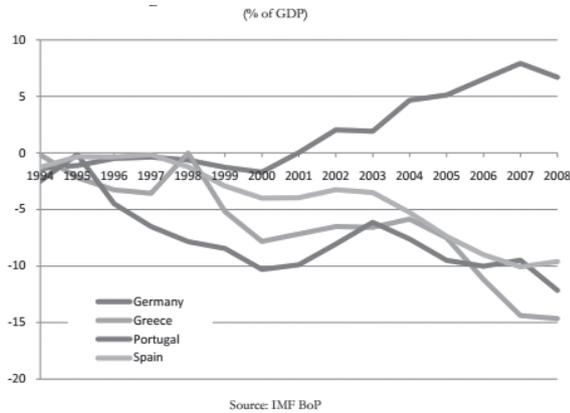
Fonte:

Como se pode perceber por meio do gráfico acima apresentado, o custo unitário do trabalho aumentou na Grécia, na Itália, na Espanha, em Portugal e até na França, ainda que em menor grau. Na Alemanha, por sua vez, o custo do trabalho manteve-se relativamente baixo, o que aumentou a sua competitividade em relação aos demais países da Zona do Euro. Essa é uma das causas do superávit em transações correntes observado na economia alemã.

Por outro lado, como explica Carvalho (2011, p. 321), a Alemanha – principal economia da Zona do Euro –, a princípio, buscou enfrentar a crise barateando seus próprios produtos por meio da desvalorização interna. Com isso, a recuperação alemã se apoiou, em parte, na geração de superávit em conta corrente, que teve como contrapartida o aumento do déficit comercial na periferia do Euro. Em suma, os países da periferia se endividaram ao mesmo tempo em que tiveram grandes déficits comerciais, enquanto os países do norte emprestaram grandes quantidades de dinheiro ao mesmo tempo em que tiveram grandes ganhos comerciais. A virtude alemã, de certa forma, é paga com o empobrecimento de seus vizinhos do Euro. Essa discrepância é o que está no centro dos problemas europeus.

O gráfico a seguir mostra o saldo em conta corrente dos países em crise e da Alemanha:

Gráfico 5 - Saldo em conta corrente.



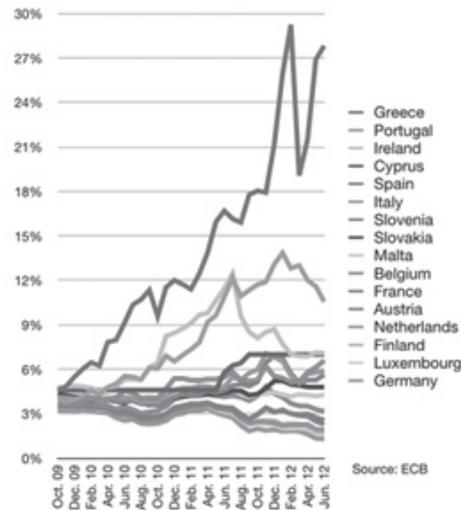
Fonte: (LAPAVITSAS et al., 2010, p. 10).

Pode-se perceber, por meio da análise do gráfico acima, que a Alemanha apresentou superávit em conta corrente, tendo ele crescido constantemente desde a criação do Euro, em 1999. Os demais países apresentados no gráfico, que hoje se encontram no centro da crise da Zona do Euro, apresentaram déficits constantes que tenderam a aumentar ainda mais a partir de 1999.

O estouro da crise financeira mundial em 2008 representou uma enorme pressão orçamentária sobre a economia dos países periféricos. As receitas despenca-ram, junto com o produto e o emprego. Os gastos com medidas de emergência, como auxílio desemprego, dispararam. Os governos se viram em uma situação em que precisavam realizar enormes operações de socorro. Muitos tiveram que assumir as dívidas de seus bancos nacionais com os credores internacionais para evitar a bancarrota de seus sistemas bancários. As dívidas e déficits dispararam com a crise financeira mundial.

O alto endividamento dos países em um cenário de crise de liquidez mundial levou à desconfiança generalizada. E esta, por sua vez, levou ao aumento das taxas de juros cobradas aos países periféricos e afetaram a capacidade deles de conseguir crédito no exterior. O gráfico a seguir mostra o aumento da taxa de juros cobrados aos países ao longo do tempo:

Gráfico 6 - Taxas de juros em longo prazo.



Fonte: (IRVIN, 2011)

Por meio do gráfico apresentado, pode-se perceber que em 2009 a diferença entre as taxas de juros cobradas aos países da Zona do Euro eram baixíssimas. Com a crise financeira mundial, as taxas de juros cobradas às economias periféricas começaram a subir. Pode-se notar o aumento vertiginoso das taxas cobradas à Grécia, a Portugal e à Irlanda. Enquanto que as taxas de juros cobradas às chamadas economias fortes de fato diminuíram. Esse grande aumento das taxas de juros acabou por onerar as finanças públicas dos países endividados, que têm que destinar uma parte grande de suas receitas fiscais para pagar juros sobre a dívida pública.

Essa dificuldade de conseguir crédito também é aumentada pelo fato de que os bancos europeus possuem enormes quantidades de títulos da dívida pública dos países periféricos, de modo que as desconfianças em relação à liquidez do sistema bancário e da dívida pública se retroalimentaram negativamente. Krugman (2012) explica essa questão, chamando-a de pânico autorrealizável. De acordo com o autor, quase todos os governos atualmente têm um volume de dívidas significativo. Algumas dessas dívidas são bônus de médio e de curto prazo, o que resulta em vencimentos anuais. Os governos, para financiar, dependem da capacidade de rolar essa dívida,

isto é, a capacidade de contrair novas dívidas por meio da venda de novos títulos para pagar os antigos. Essa é uma prática corrente entre os governos. Se, por algum motivo, um governo não consegue contrair novas dívidas porque os investidores não compram seus títulos, o resultado é a inadimplência. Esse é o perigo que os países da Zona do Euro enfrentam agora. O medo dos investidores de que os governos em crise não consigam arcar com os custos dos juros crescentes devido ao aperto de caixa - e, consequentemente, deem um calote - os induz a rejeitarem os bônus desses países, ou a cobrar juros muito altos para comprá-los, gerando o tal aperto de caixa.

Sem acesso ao crédito internacional, a possibilidade de calote dos países periféricos da Zona do Euro passa a ser algo bastante real. Essa realidade, no caso europeu, é resultado não apenas do endividamento e da dificuldade de crédito, mas também da impossibilidade de enfrentar a crise por meio do aumento da receita dos países.

O fato de a Zona do Euro ser um agregado de países com orçamentos próprios e com mercados de trabalho próprios, mas sem moeda própria, leva à crise. Um país com moeda própria pode desvalorizá-la para ganhar competitividade. Um país com um Banco Central autônomo pode emitir moeda para rolar a dívida, como fazem os Estados Unidos da América. Um país autônomo pode também declarar-se não responsável pelas dívidas de seus banqueiros, como fez a Islândia. Os países da Zona do Euro não podem fazer tais coisas.

Nesse quadro, as economias mais fracas são forçadas a tentar ganhar competitividade por meio da desvalorização interna, diminuindo o preço de seus produtos por meio de cortes salariais. Espera-se que essas medidas aumentem a competitividade dos países da periferia da Zona do Euro, diminuam as desigualdades entre os países e gradualmente levem ao fim da crise. A Europa fica, assim, paralisada, pois não pode haver nenhuma desvalorização, os países em crise não podem deixar o Euro para depreciar suas moedas e voltar a ganhar competitividade; nenhuma transferência, os contribuintes do norte, superavitários, não financiam os rombos fiscais do sul, deficitários, e; nenhuma moratória, já que os investidores das maiores economias da Zona do Euro são justamente os maiores detentores de títulos da dívida externa dos países da periferia do Euro, sendo que os detentores de títulos dos governos em

crise precisam receber o pagamento total.

As medidas tomadas até agora, em grande parte, restringem-se a medidas de austeridade destinadas a diminuir o déficit governamental e o nível de endividamento. A retórica do que Kurgman chama de “O Grande Delírio” leva a essa situação, na medida em que os países do norte acreditam que os países do sul estão em dificuldade porque erraram e agora devem se redimir. A “helenização” da crise europeia significa a defesa de um falso remédio para a situação. Se o esbanjamento fiscal foi o problema, a moderação fiscal deve ser a solução. Esse discurso centra o problema europeu no endividamento público e faz com que os dedos acusadores apontem para os países em crise. O problema, no entanto, é que o endividamento é apenas uma parte da questão. Como afirmam muitos economistas ao redor do mundo, a crise financeira mundial iniciada nos Estados Unidos apenas adiantou o colapso de uma situação que estava fadada a isso.

Os problemas estruturais mencionados ao longo deste artigo demonstram que, em longo prazo, o modelo adotado pela União Monetária levaria à crise. A ausência de um federalismo fiscal e, consequentemente, de um Tesouro supranacional, responsável por transferir recursos de áreas com boa situação fiscal e econômica para aquelas cuja situação não é adequada, significa que os países seguirão financiando-se por meio de dívida pública, já que não podem fazer uso das ferramentas tradicionais (cambial, fiscal e monetária) para enfrentar a situação. O fato de que a União Monetária Europeia não constitui uma Área Monetária Ótima igualmente continuará a causar dificuldades. Atualmente, há uma enorme diferença de arrecadação entre as economias da Zona do Euro, o que contraria o requisito básico de que a área monetária, para ser eficiente, seja formada por economias fortemente relacionadas pelo comércio de produtos e serviços, com ciclos econômicos semelhantes, e pela mobilidade dos fatores, que tampouco ocorre da forma desejada na Zona do Euro, como demonstrado anteriormente. Igualmente, a discrepância de competitividade entre os países da Zona do Euro continuará a determinar a ocorrência de superávit nas economias mais fortes e déficits nas economias mais fracas, aumentando o abismo que separa esses países.

Os governos da Zona do Euro vêm se centrando em tentar restaurar a confiança no mercado europeu.

De fato, a Europa precisa fazer com que o “pânico” que alimenta a crise pare, mas dificilmente conseguirá isso com medidas de austeridade. O ex-presidente do Banco Central Europeu (BCE), Jean-Claude Trichet, afirmou que a adoção de medidas que aumentassem a confiança das famílias, empresas e investidores na sustentabilidade das finanças públicas seria essencial para recuperar a economia europeia. No entanto, para os países periféricos, alinhar seus custos por meio de medidas de austeridade implica em longos períodos de desemprego alto, deflação e estagnação.

O sucesso dessas medidas é, no entanto, posto de dúvida, justamente porque não abordam os fatores que de fato levaram à situação em que a Europa se encontra atualmente. Mesmo que a situação se estabilize, a perspectiva em longo prazo é de que as disparidades competitivas levem a novos desequilíbrios. A criação do Euro institucionalizou a vantagem competitiva alemã, que tende a continuar gerando superávits em relação a seus vizinhos. Os países de economia mais fraca que desejem ganhar competitividade continuarão tendo que forçar a queda dos preços domésticos para, com isso, levar a uma desvalorização real da taxa de câmbio, uma vez que não há a possibilidade de se promover uma desvalorização nominal. Mas isso acaba gerando recessão em suas economias. Assim sendo, a probabilidade maior é que eles continuem a ter déficits e precisem se endividar para cobri-los. Se isso ocorrer, o dinheiro continuará a fluir do sul para o norte, na forma de pagamento do serviço da dívida pública externa e, em um momento posterior, de volta para o sul na forma de novos empréstimos.

É diante desse cenário que se começa a cogitar a possibilidade dos Países-membros da Zona do Euro voltarem às suas moedas originais. O principal benefício para um país em sair da união seria recuperar a independência monetária e adotar uma política econômica que se adequasse às suas necessidades particulares. Embora mudar de moeda signifique realizar esforços monumentais, não é impossível. O inimaginável passa a ser imaginável e, conseqüentemente, plausível.

No entanto, os resultados de um rompimento com o Euro seriam desastrosos, pelo menos no curto prazo: para começar, um país que ameaçasse sair da Zona do Euro enfrentaria, imediatamente, uma enorme corrida

contra seus bancos, pois depositantes se apressariam em transferir seus fundos para países mais sólidos e que continuem a usar a moeda única.¹¹ Ainda além, voltar às moedas antigas requereria enormes esforços governamentais e geraria incontáveis problemas legais.

Mas, muito pior, se qualquer um dos Estados-membros da Zona do Euro rompesse com a União Monetária, as conseqüências resultantes do pânico e do efeito dominó poderiam levar à desintegração da União Europeia como um todo. Seria uma enorme derrota, não apenas econômica, mas também política. A União Europeia representa um importante modelo mundial de união e integração econômica, o seu colapso seria sentido em todo o globo. Como o próprio atual presidente do BCE, Mario Draghi, vem dizendo, o Euro é irreversível.

Nesse sentido, economistas e especialistas vêm afirmando a necessidade de se adotarem medidas que abranjam a questão da unidade fiscal, da competitividade e dos níveis de salário dentro da Zona do Euro. A criação de um Tesouro Europeu com plenos poderes fiscais levaria à possibilidade de se combater a crise por meio da transferência de recursos, fornecendo dinheiro para os países em situação de emergência. Os déficits dos países periféricos poderiam ser combatidos por meio do fortalecimento dos laços institucionais na Zona do Euro e por meio da criação de uma política fiscal que permita a distribuição de recursos dos países superavitários para os países em déficit. A criação, na Europa, de uma “união de transferência” é essencial para a prosperidade futura da região.

A Zona do Euro, como um todo, é superavitária, ou seja, a arrecadação supera o total de gastos. Não obstante, o dinheiro se concentra nas áreas mais ricas, isto é, nos países do norte, enquanto os países de economia mais fraca se afundam em dívidas públicas. Diferente do

¹¹ Imagine a seguinte situação: um grego tem 100 euros depositados em um banco grego. Caso a moeda volte a ser o dracma, esse depósito seria convertido em dracmas. Suponha que a conversão se dê ao par – 1 para 1. Isso pressupõe que a taxa de câmbio seria 1 dracma = 1 euro. A princípio, não haveria perdas para o depositante grego, que continuaria com o equivalente a 100 euros. No entanto, caso o dracma sofra forte desvalorização, digamos 2 dracmas por euro, o depositante grego passará a ter o equivalente a apenas 50 euros. Para não correr esse risco, pode-se esperar que, na perspectiva de volta ao dracma, os depositantes gregos retirem os seus euros dos bancos gregos. Mas, se isso ocorresse, a Grécia teria uma grave crise bancária.

que ocorre, por exemplo, entre os Estados Federados nos Estados Unidos da América, a distribuição de recursos na Zona do Euro é mínima. Como os Estados Unidos são uma união fiscal, assim como uma união federal, a maior parte dos tributos é recolhida pelo Governo Federal, que então distribui essa receita entre os Estados da federação. Isso significa que o Governo Federal pode transferir recursos para um Estado Federado que se encontre em crise.

6 Considerações finais

Em janeiro de 2002, doze dos, então, quinze membros da União Europeia, abriram mão de sua moeda nacional – e da capacidade de controlar seu valor – e deram início à União Monetária da Zona do Euro. O objetivo da União Monetária era dar o empurrão final na integração econômica da região – um único mercado, como uma única moeda. Nessa linha, seria fácil concluir que o Euro serve a propósitos majoritariamente econômicos, à eficiência e ao crescimento. No entanto, os aspectos mais importantes do Euro são políticos.

De fato, o Euro tem um caráter político essencial. Em primeiro lugar, a moeda foi especificamente pensada para representar a união e igualdade de todos os países europeus. Em segundo lugar, para aderir ao Euro, cada País-membro teve que realizar uma série de reformas internas; conseqüentemente, importantes medidas políticas tiveram que ser tomadas, já que aumentar impostos e cortar os gastos públicos são grandes desafios e requerem muitos esforços políticos.

Uma vez formada a União Monetária, os Países-membros passaram a enfrentar novos desafios políticos. A capacidade de cada país para definir sua política econômica foi drasticamente reduzida. Isso deixou os líderes nacionais em uma posição complicada; os cidadãos os consideram responsáveis pelas condições econômicas do país, mas, em realidade, há pouco que eles possam fazer para alterar essa condição econômica utilizando os métodos tradicionais de política econômica.

Os governos de países em dificuldade, por exemplo, não podem desvalorizar a moeda nacional para ganhar competitividade em um cenário de recessão, tampouco podem imprimir moeda para bancar políticas sociais. Dessa forma, para atrair investimentos e criar empregos, os políticos nacionais têm que adotar medi-

das como diminuição dos salários ou corte em benefícios sociais. Essas medidas são extremamente impopulares e têm importantes repercussões políticas. O Euro, portanto, foi um desafio político desde sua criação. Com a crise econômica de 2008 e a recessão que se seguiu, as questões políticas tomaram dimensões ainda maiores.

A crise europeia é mais política que econômica. No momento, a Europa está postergando sua solução definitiva, que, em longo prazo, seria o aprofundamento do Federalismo Fiscal, com a criação de um Tesouro supranacional responsável por transferir recursos de áreas com boa situação fiscal e econômica para aquelas cuja situação não seja adequada.

Para a Europa, o custo para manutenção da União Monetária seria, então, uma aliança fiscal mais forte. No fim das contas, o dinheiro sairá do mais forte para o mais fraco de alguma forma, seja diretamente, de forma organizada, por meio de transferências fiscais, ou pelo resgate de bancos de países ricos que emprestaram para governos de países mais frágeis e podem ter que aceitar deságios em função da falta de capacidade de pagamento dos países que passam por uma crise fiscal.

A Europa tem um ponto forte. Como um todo, sua “aritmética fiscal é positiva”. A dívida pública dos governos da Zona do Euro totaliza 85% do produto interno bruto. Como grupo, a Zona do Euro tem um superávit fiscal que responde por 3,2% do PIB, um nível mais saudável que o dos Estados Unidos ou o do Reino Unido. Enfim, fica claro que o aperfeiçoamento de um sistema de transferências fiscais poderia ser uma solução para o problema econômico enfrentado pelos países da chamada periferia da Zona do Euro, uma vez que a situação fiscal do conjunto dos países é boa.

Mas como proceder para fazer isso, ou seja, para transformar a União Europeia em uma federação? A economia não tem muito a dizer sobre isso. Trata-se de um problema político e de relações internacionais. Algumas perguntas são chave: os cidadãos dos diversos países europeus, principalmente daqueles onde a situação fiscal é boa, aceitarão o federalismo, a transferência de recursos fiscais para os países em dificuldade? Como se comportarão os políticos dos países superavitários face à posição de seus eleitores? Mesmo que aceita a tese do aprofundamento do federalismo fiscal, qual seria o efetivo poder de um Tesouro supranacional? Quem o controlaria? Os

estados nacionais, que já abriram mão da soberania monetária, aceitariam abdicar da soberania fiscal?

Enfim, colocamos essas questões para mostrar que o Euro enfrentará enormes desafios, cujas respostas estão mais no campo político e de relações internacionais do que no campo econômico. Temos apenas uma convicção: o que está por vir na União Europeia e na Zona do Euro trará muito material de estudo para cientistas políticos e internacionalistas.

Referências

- ALMEIDA, Rodrigo Octávio Marques de. Renegociação da dívida pública interna em condições de sobreendividamento. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 25, n. 4, p. 454-475, out./dez. 2005.
- ALVES, Rui Henrique; AFONSO, Oscar. *Fiscal Federalism in the European Union: How far are we?* 2007. Cidade do Porto: Faculdade de Economia, Universidade do Porto - CEMPRE, 2007. Disponível em: <<http://wps.fep.up.pt/wps/wp244.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2012.
- ATAÍDE JUNIOR., Vicente de Paula. O sistema judiciário e a administração da justiça dos Estados Unidos da América. *Revista CEJ*, Brasília, n. 33, p. 33-42, abr./jun. 2006.
- BALAAM N. David; VESETH, Michael. *Introduction to International Political Economy*. Nova Jersey: Pearson Prentice Hall, 2008.
- BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Reinaldo. *Economia internacional: teoria e experiência brasileira*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Analisando a crise do subprime. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, p. 129-159, dez. 2008.
- CARVALHO, Fernando J. A crise econômica internacional em 2010: uma avaliação a meio caminho. Desdobramentos da crise financeira internacional. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 31, n. 2, p. 315-335, abr./jun. 2011.
- COIMBRA, Paulo. Teorias de integração monetária: aplicação à União Europeia. *Revista Gestão e Desenvolvimento*, Lisboa, v. 10, p. 243-258, 2001.
- DARVAS, Zsolt. *Fiscal federalism in crisis: lessons for Europe from the US*. Bruegel Policy Contribution, 2012. Disponível em: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/420-fiscal-federalism-in-crisis-lessons-for-europe-from-the-us/>. Acesso em 16 set. 2012
- DIAS, Guilherme Leite da Silva; AGUIRRE, Basilia Maria Baptista. Crise político-econômica: as raízes do impasse. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 6, n. 14, p. 79-94, 1992. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40141992000100006&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 15 ago. 2012.
- FERREIRO, Jesus; FONTANA, Jesus Ferreiro Giuseppe; SERRANO, Felipe. *Fiscal Policy in the European Union*. Nova York: Palgrave Macmillan, 2008.
- FONTANA, Jesus Ferreiro Giuseppe; SERRANO, Felipe. *Fiscal policy in the EU*. Hampshire, Reino Unido: Palgrave Macmillan, 2008.
- GIAMBIAGI, Fabio; RIGOLON, Francisco. Áreas monetárias ótimas: teoria, unificação monetária europeia e aplicações para o Mercosul. *Estudos Econômicos*, BNDES, v. 3, n. 1, 1999. Disponível em: <<http://www.novo.fipe.org.br/publicacoes/ea/volumes.asp?vol=3&n=1&v=#3>>. Acesso em: 10 jul. 2012.
- GORJÃO-HENRIQUES, Miguel. *Direito da União Europeia*. Coimbra: Almedina, 2008
- IRVIN, George. Solving Euro Area Trade Imbalances. *Social Europe Journal*, 2011. Disponível em: <<http://www.social-europe.eu/2011/11/solving-euro-area-trade-imbbalances/>>. Acesso em: 07 ago. 2012.
- KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. *Economia internacional: teoria e política*. São Paulo: Makron, 1999.
- KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. *Um basta à depressão econômica!:* proposta para uma recuperação plena e real da economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.
- LAPAVITSAS, C. et al. *The Eurozone between austerity and default*. Research on Money and Finance, RMF occasional report, 2010. Disponível em: <<http://www.researchonmoneyandfinance.org/media/reports/RMF-Eurozone-Austerity-and-Default.pdf>>. Acesso em: 07 ago. 2012.
- PAULA, Luiz Fernando de; FERRARI FILHO, Fernando. Tempos keynesianos. Desdobramentos da crise financeira internacional. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 31, n. 2, p. 315-335, abr./jun. 2011.

RAMOS, Murilo César. Agências reguladoras: a reconciliação com a política. *Revista de Economía de las Tecnologías de la Información y Comunicación*, Sergipe, v. 7, n. 5, p. 17-39, maio/ago. 2005.

SCHLESINGER JR., Arthur M. *Os ciclos da história americana*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1992.

SOROMENHO-MARQUES, Viriato. Federalismo. *Dicionário Electrónico de Filosofia Moral e Política*. Lisboa: Instituto de Filosofia da Linguagem da Universidade Nova de Lisboa, 2008. Disponível em: <<http://www.viriatosoromenhomarques.com/Imagens/PDFs/FEDERALISMO.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2012.