



UNICAMP

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

Mariana Socorro

A Alemanha e seus economistas diante da crise na União Europeia:

mapeando um debate

Campinas 2013

Mariana Socorro

A Alemanha e seus economistas diante da crise na União Europeia:
mapeando um debate

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Graduação do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do(a) Prof. Dr. André Martins Biancarelli.

Campinas 2013

Dedico esta monografia aos meus pais, Marcia e Carlos, minhas irmãs, Izabella e Marina, minha avó Adalcisa e primas Aline e Amanda.

Agradeço primeiramente aos meus pais, Marcia e Carlos, que me proporcionaram tudo que puderam para que obtivesse uma educação de qualidade, além de todo o apoio que recebi durante o período da graduação. Meus agradecimentos vão também aos meus amigos Aline, Guilherme e Lucas, que estiveram sempre ao meu lado desde o início. Em terceiro lugar, agradeço aos professores do Instituto de Economia da UNICAMP, em especial professor doutor Plínio Soares de Arruda Sampaio Junior, Maurício Chalfin Coutinho, Rodrigo Lanna Franco da Silveira e Wilson Cano pela educação ímpar que tive na graduação, e não somente em termos técnicos, mas sim de vivência e consciência em relação à sociedade em que estamos inseridos, que me fez olhar o mundo de uma outra maneira. Por último, quero agradecer ao meu orientador, professor doutor André Martins Biancarelli, pela paciência, dedicação e compreensão.

Campinas
2013

SOCORRO, Mariana. A Alemanha e seus economistas diante da crise na União Europeia: mapeando um debate Seu título. 2013. 58 folhas. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2013.

RESUMO

A crise financeira originada nos Estados Unidos em 2008 impactou não somente a economia do país, alastrando-se principalmente para a Europa. A explosão do crédito no país, que culmina com a crise no sistema *sub-prime* das hipotecas imobiliárias, chega a levar à falência de uma grande instituição bancária norte-americana. O cenário de incerteza esboçado explicita a exposição de bancos e outras instituições oriundas da zona do euro, levando a insegurança para a região, que, nas tentativas de refrear o contágio da crise, passa-se a observar com mais clareza as imperfeições de sua União Monetária. Considerando-se a importância da Alemanha no conjunto econômico e político europeu, esta monografia apresenta um mapeamento do debate entre autores alemães acerca de supostos fatores e sugestões de resoluções para a crise que se aprofunda em 2010.

Palavras-Chaves: Crise de 2008, *sub-prime*, Europa, Alemanha, crise de 2010.

ABSTRACT

The financial crisis originated in the United States in 2008 impacted not only the economy of this country, spreading mainly to Europe. The credit boom in the country, culminating with the crisis in the system of sub-prime mortgages, arrives to lead to bankruptcy of a large U.S. bank. The sketched uncertainty scenario explicit the exposure of banks and other institutions coming from the euro zone, leading to insecurity in the region, which, in attempts to restraint the spread of the crisis observes more clearly the imperfections of their monetary union. Considering the importance of Germany in the European political and economic set, this paper presents a mapping between the debate about German authors about factors and suggestions for resolutions for the deepening crisis in 2010.

Keywords: 2008 Crisis, sub-prime, Europe, Germany, 2010 crisis.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO:	7
CAPÍTULO I: A CRISE DE 2008 E O IMPACTO NO CONTINENTE EUROPEU	9
Introdução	9
1. A face mais financeirizada do capitalismo	10
2. A crise nos Estados Unidos	12
3. O contágio na Europa	16
4. Conclusão	29
CAPÍTULO II: AUTORES ALEMÃES ACERCA DA CRISE	30
Introdução	30
1. Jan Priewe	30
1.1 Perfil	30
1.2 A Crise na Europa	31
2. Peter Bofinger	37
2.1 Quem é o autor	37
2.2 Idéias centrais de Bonfiger a respeito da crise de 2010 na Europa	37
3. Hans Sinn	42
3.1 Características do economista	42
3.2 Sobre a crise europeia de 2010 e as controvérsias de Sinn	43
4. Conclusões a respeito das deliberações dos economistas	49
CONCLUSÃO:	51
REFERÊNCIAS:	57

INTRODUÇÃO

A crise enraizada no sistema de crédito e financeiro dos Estados Unidos a partir de meados 2008 aprofundou aspectos problemáticos do funcionamento da economia nacional e global e dos marcos regulatórios no que concerne a esfera financeira, não somente deste país como de muitos outros no mundo, em especial aqueles da Europa. Uma vez que o sistema econômico mundial se encontra cada vez mais estruturado de forma que haja intensa integração entre os países, não foi difícil perceber o efeito contágio dos problemas advindos da bolha imobiliária instituída nos Estados Unidos e do chamado “lixo tóxico” embutido em muitos dos pacotes de derivativos de crédito e de outros inovadores instrumentos financeiros.

Muitos bancos europeus se encontravam expostos a perdas decorrentes das hipotecas *sub-prime* e desses instrumentos derivativos complexos, os quais por pecarem na transparência das operações faziam com que fosse complicado mensurar seus riscos reais. O clima de colapso chega à Europa já no primeiro período de crise, porém, intensifica-se em 2010, colocando em questionamento desde questões referentes à governança regulatória da União Europeia ao funcionamento do euro, passando pela responsabilidade fiscal dos países da zona do euro.

Em decorrência da importância da Alemanha na Europa tanto no que diz respeito tanto à perspectiva econômica quanto à política, reconhecidos autores alemães de diversas correntes ideológicas teorizam a crise, dando seus pareceres quanto aos prováveis motivos pelos quais chegou-se a tal conjuntura e a respeito de plausíveis deliberações para as questões problemáticas.

Essa monografia pretende evidenciar como a crise de 2007 transborda de um país e contamina o sistema econômico mundial, especialmente no que concerne os impactos na União Europeia, focando neste último ponto a partir da análise dos trabalhos de economistas alemães. Estruturada aquela em dois capítulos, no primeiro há uma breve exposição da crise nos Estados Unidos e como, em decorrência da densa integração entre as economias dos países e da dificuldade em se avaliar os riscos embutidos nas inovações dos instrumentos financeiros, chega-se à crise de 2010 no continente europeu. No capítulo dois há a apresentação do perfil e o posicionamento de notáveis economistas alemães a respeito da crise na Europa, bem como o que consideram como questões relevantes a respeito da moeda única adotada pela maioria dos países-membros da União Europeia, o euro, e de possíveis soluções para o panorama em que se encontra a Europa no pós crise de 2007.

No interior deste mapeamento do debate acerca da crise que se inicia 2010 na chamada “zona do euro”, a hipótese é de que as resoluções que englobam um modelo influenciado por princípios de austeridade econômica não reestabelecerá (ou estabelecerá pela primeira vez) o equilíbrio sócio-econômico que as autoridades da União Europeia estão buscando. Sendo assim, existe uma grande probabilidade de incidir o avesso do pretendido sobre os países-membros, ampliando-se o abismo entre os países mais abastados e aqueles que necessitam de mais assistência do mercado internacional para melhorar suas estruturas macroeconômicas.

Como metodologia há primeiramente uma pesquisa para elucidar a crise iniciada em 2007, especialmente de materiais de autores que apresentam um cunho mais heterodoxo em sua visão econômica. Posteriormente, uma pesquisa econômica de dados para comprovação dos argumentos divergentes entre os economistas alemães de posições políticas antagônicas.

CAPÍTULO I: A CRISE DE 2008 E O IMPACTO NO CONTINENTE EUROPEU

Introdução

Este primeiro capítulo pretende analisar de forma breve e contundente a expansão da conjuntura mais financeirizada do capitalismo pós década de 1970 e suas decorrências. O estágio inicial da análise se encontra na resposta dada a crise desta década e da dos anos 1980, que leva a um novo funcionamento do sistema econômico em todo o mundo. Mecanismos novos e mais flexíveis de expansão de crédito acompanhado por um alargamento dos fluxos de capitais, especialmente nos Estados Unidos e no continente europeu, e inovações nos instrumentos de atuação no mercado financeiro são destaque no cerne do início da crise iniciada em 2008 no país mais poderoso e influente do globo, em termos econômicos e políticos.

O mapeamento desta crise continua a partir das avaliações feitas a cerca de algumas variáveis e indicadores importantes. A questão do desemprego, das baixas nas contas correntes dos países que mais vêm sofrendo com a crise e as dívidas soberanas é abordada neste capítulo em uma análise comparativa desde o início dos anos 2000, antes da conjuntura de colapso.

O fechamento segue com o posicionamento da Alemanha no processo pré e pós crise, a qual com sua importância tanto na esfera econômica quanto na política, encontra-se no núcleo das discussões sobre as possíveis resoluções para a situação crítica, especialmente depois 2010 na Europa.

1. A face mais financeirizada do capitalismo

Desde que a economia mundial respondeu à crise de estagflação dos anos 1970 e do começo dos anos 1980 com um modelo que desregulava bancos, permitindo que eles remodelassem o funcionamento da economia como um todo, passou-se a viver sob um sistema dominado pela finança. O capitalismo guiado pela finança¹ sempre apresentou uma propensão a crises financeiras. A crise originada em 2007, porém, é diferente. Uma característica que a difere das outras é o fato de não somente ter emanado do centro e não de algum local na periferia, como revelou falhas estruturais profundas na arquitetura institucional dos contratos, fundos e mercados que inventaram o novo e desregulado sistema financeiro. Em outras palavras, no pós 2007 encara-se uma crise sistêmica, que é sempre um evento de proporções épicas e de impacto duradouro. O *boom* de fusões dos anos 1990 e 2000, bom negócio até para outras instituições financeiras no centro do processo de financeirização, e os bancos de investimento, apresentaram uma elevação no valor dos ativos financeiros em vez de no investimento produtivo. E passou a ser notório um aumento consideravelmente grande nos ativos financeiros dos portfólios de corporações não financeiras durante este período a partir de renda financeira (taxa de juros, dividendos, ganhos de capital) se tornando mais importantes (Guttman, 2008).

Uma excelente definição do momento pelo qual o sistema capitalista está passando é de José Braga:

“(...) a financeirização é o padrão sistêmico de riqueza como expressão da dominância financeira. Sua manifestação mais aparente está na crescente e recorrente defasagem, por prazos longos, entre os valores dos papéis representativos da riqueza – moedas conversíveis internacionalmente e ativos financeiros em geral (*paper wealth*) – e os valores dos bens, serviços, e bases

¹ “*Finance-led capitalism*” é o termo original de Guttman (2008).

técnico-produtivas em que se fundam a reprodução da vida e da sociedade (*economic fundamentals*).“ (Braga, 2000:270).

Este capitalismo em sua face mais financeirizada passou a se mostrar cada vez mais sólido e presente no cotidiano dos indivíduos (entenda-se pessoas que não estavam envolvidas com atividades relacionadas a finanças), das instituições e dos Estados. Além disso, é „um padrão sistêmico porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral.“ (Braga, 2000:270). Sendo assim, essa dinâmica não é encontrada somente nos „segmentos ou setores – o capital bancário, os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica.”(Braga, 2000:270).

Porém, algumas de suas fragilidades passam a se tornar mais aparentes a partir da formação de bolhas especulativas nos mercados financeiros de forma geral, nas últimas décadas, culminando com a situação insustentável existente no mercado hipotecário dos Estados Unidos. O parágrafo seguinte sumariza uma visão interessante a respeito das bolhas especulativas.

“The essence of a speculative bubble is a sort of feedback, from price increases, to increased investor enthusiasm, to increased demand, and hence further price increases. The high demand for the asset is generated by the public memory of high past returns, and the optimism those high returns generate for the future. The feedback can amplify positive forces affecting the market, making the market reach higher levels than it would if it were responding only directly to these positive forces. Moreover, a bubble is not indefinitely sustainable. Prices cannot go up forever, and when price increases end, then the increased demand that the price increases generated ends too. Then, a downward feedback can replace the upward feedback.” (Shiller, 2001:3).

A preferência pelos mercados financeiros em detrimento dos investimentos financeiros indiretos por meio dos bancos comerciais foi amplamente facilitado pela emergência dos fundos – fundos de pensão, fundos mútuos, mais recentemente também fundos *hedge* e fundos *private equity* – como compradores-chave nestes mercados. Muito destas mudanças estruturais no sistema de crédito foi delineada pelas inovações financeiras em escala maciça. Inovações-chave, enquanto tornavam o sistema geral de crédito mais flexível e reativo às necessidades tanto dos credores e devedores, também encorajou bolhas de ativos, subestimação de riscos e grande rede de influência (Guttman, 2008).

2. A crise nos Estados Unidos

Diversas bolhas foram observadas desde a década de 1990. No entanto, o estopim dessa situação de instabilidade, em última instância, que culminou na crise que se espalharia rapidamente pelo mundo, foi a bolha no mercado imobiliário norte-americano (*sub-prime*). Isso se dá uma vez que o mercado é bastante integrado e a bolha foi fomentada pela expansão muito pouco criteriosa do sistema de concessão de crédito no país. Segundo Stiglitz (2009), os incentivos à tomada excessiva de riscos e comportamento fraudulento possuem um papel bastante importante nas raízes da crise financeira internacional, que, para o autor, fundam-se nos incentivos a informações assimétricas e nos conflitos de interesse. A liberação de empréstimos sem exigências significativas e valores altos sem contrapartidas correlacionadas à renda do tomador do crédito se tornaram práticas comuns nos EUA no período.

Em Farhi et al (2008) está bem explicitada a situação de crise nos EUA, que, posteriormente, alastrou-se para a economia mundial. O aprofundamento da crise financeira

se dá a partir do agravamento desse processo de bolha no mercado imobiliário, o qual, em um primeiro momento, acompanhou elevações extraordinárias do valor dos imóveis. Em seguida do momento de euforia, o que se formou foi um cenário de grave inadimplência e de súbita desvalorização dos imóveis e ativos financeiros associados às hipotecas americanas de alto risco, as chamadas "sub-prime". A definição de Torres (2008) para o termo "sub-prime" é interessante: "pessoas físicas de elevado risco de crédito". O autor segue dizendo que "eram indivíduos que apresentavam, entre outras características, renda incompatível com as prestações, passado recente de inadimplemento ou falta de documentação adequada. As operações mais arriscadas eram aquelas que envolviam os chamados ninjas², devedores que não tinham renda, trabalho ou patrimônio" (Torres, 2008:).

Neste momento, recoloca-se em debate a arquitetura do sistema financeiro, tanto americano como internacional, além de seus potenciais riscos sistêmicos e seus mecanismos de supervisão e regulação. Aqui, observa-se um sistema sombra, que opera às escuras do conjunto econômico como um todo, fato este que dificulta uma supervisão ampla e eficiente e, além disso, em termos de análise posterior, impede que haja uma mensuração exata dos danos decorrentes da crise. Diversos administradores de grandes corporações e empresas aplicavam em fundos nesse sistema "oculto". A denominação do sistema como "sombra" indica instituições não financeiras atuando como tal. Além disso, neste contexto deflagrou-se a ausência de aplicações financeiras nos balanços de empresas e instituições e, sendo assim, os investidores não tinham consciência da exata saúde de tais balanços. Assim que a crise estoura, muitas dessas empresas sofrem consideráveis perdas e, posteriormente, a partir de um novo estado regulatório, tiveram que apresentar em seus balanços tais operações.

O papel do funcionamento das inovações no sistema financeiro é fundamental para compreensão do rápido alastramento da situação de crise e das dificuldades em se mensurar com exatidão as implicações advindas da mesma. Os instrumentos financeiros

² Termo em inglês formado pela junção das iniciais da expressão "no income, no job, or asset".

fizeram com que os riscos fossem diluídos nas mãos de diversos investidores, porém, não de maneira transparente, uma vez que ao se comprar um pacote securitizado com uma nota concedida pelas agências de *rating* considerada elevada no mercado, não se tinha consciência de ter consigo parte de títulos de baixo *rating* e altíssimo risco. Stiglitz (2009) enfatiza a falha em se entender o funcionamento econômico da securitização e o risco sistêmico, além das dificuldades de se estimar com precisão eventos com baixas probabilidades de ocorrerem.

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

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

As raízes da crise do *sub-prime* podem ser encontradas na desaceleração do mercado imobiliário americano. Acompanhando essa queda na demanda, os preços das residências começaram a ceder ao final de 2006. Com isso, ficou mais difícil renegociar as hipotecas *sub-prime*, o que levou a uma onda de inadimplência. Isto deixou os grandes bancos americanos e europeus expostos ao risco imobiliário, uma vez que passou-se a fazer uso das linhas de crédito que mantinham com essas instituições, o que, na prática, representava a transferência para essas instituições de parte dos prejuízos. Isso foi o sinal para que os bancos centrais dos países envolvidos intervissem, oferecendo liquidez a taxas mais baixas, inclusive a instituições com carteiras de crédito problemáticas (Torres, 2008).

A diferença entre essa e outras crises do passado, de acordo com Farhi et al (2008), estabelece-se no fato de que, neste caso, um amplo número de instituições operava como se fossem bancos e, no entanto, captavam recurso no curto prazo, operando altamente alavancadas, mas investiam em ativos de longo prazo e ilíquidos. O adensamento da situação ocorre em um quadro de branda ou inexistente regulação e supervisão, agravada pelo fato dessas instituições não possuírem suficiente e, diversas vezes, nenhuma reserva de capital. Estas, especialmente as especializadas em crédito hipotecário, sofreram enormes baixas tanto nos Estados Unidos, como também na Europa, após o estouro da bolha da crise. Segundo Guttman (2008), a desregulação possibilitou que os bancos expandissem seus serviços a novas áreas geográficas, assim como um leque de serviços mais amplo. Ele segue dizendo que ao existirem ainda muitos players especializados por todo o espectro de serviços financeiros, as instituições financeiras líderes globais se tornaram conglomerados enormes que tendem a integrar diferentes tipos de serviços, instrumentos e mercados. Eles geralmente combinam diversas funções financeiras - *commercial banking*, *investment banking*, gerenciamento de fundos, gerenciamento de rendas privadas (grandes fortunas) e seguros – sob um mesmo teto, almejando usufruir de um significativo escopo e economias de escala no processo.

3. O contágio na Europa

Stiglitz (2009) assinala que no mundo globalizado, todos os países se preocupam com os aspectos competitivos de suas economias. O autor crê que um bom nível de regulação é ou pode ser uma vantagem competitiva. A Europa e os Estados Unidos apresentam influência suficiente para assegurar a adoção de um marco regulatório coerente no que concerne suas fronteiras. A vontade política é uma barreira ser ultrapassada para que tal marco seja estabelecido e respeitado.

Várias regiões do mundo globalizado pós crise dos anos 1980 vêm passando por um processo de integração econômica e desintegração, novos experimentos sendo realizados e um conceito do que constitui verdadeiramente uma “*optimum currency area*” é questionado. A definição “oficial” é de Mundell (1961): tratar-se-ia de uma região geográfica na qual a eficiência econômica seria maximizada a partir do momento em que uma moeda única fosse compartilhada pela região. Na teoria, a área deve apresentar as quatro seguintes características para ser denominada como tal:

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

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

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

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

Os impactos resultantes dessa conjuntura foram percebidos de forma significativa no funcionamento das estruturas econômicas do mundo todo, uma vez que formam uma rede altamente interligada e interdependente. De acordo com Farhi (2011), a recuperação das principais economias desenvolvidas que está se seguindo desde 2008 é caracterizada pelo baixo dinamismo, insuficiente para recuperar o nível de emprego. As autoridades econômicas responsáveis por tais países estão confrontadas a um dilema: manter os estímulos macroeconômicos por temor a uma dupla recessão profunda e/ou a um processo de deflação ou retirar parte ou a totalidade destes estímulos, por considerar que a recuperação econômica em curso é sustentável e/ou que o déficit das contas públicas chegou a um ponto crítico e que seu controle se tornou prioritário. A figura I remonta simplificada a sequência de fatos desde a crise iniciada em 2007 nos EUA até as políticas hoje adotadas na tentativa de conter o contágio na zona do euro:

Figura I



Fonte: Elaboração própria com base na Eurostat.

Uma das peculiaridades do quadro em que se encontra a Europa no pós conjuntura de 2010 é a crise de forma dupla, isto é, os efeitos acarretados pela crise global iniciada em 2008 não foram completamente neutralizados e a região já mergulha em um novo estado de crise. Há uma crise em seguida de outra. Os países europeus em seu conjunto – tanto os que enfrentam uma crise da dívida soberana (dificuldades para obter financiamentos nos mercados), quanto os que permanecem em uma situação menos conturbada – optaram por realizar drásticos ajustes fiscais. Em diversos deles, esses ajustes fiscais têm se apresentado tão severos que resultam em fortes quedas da atividade econômica e do nível de emprego. Ademais, como tentativa de amenizar o quadro, o Banco Central Europeu (BCE) baixou a taxa básica de juros em dezembro de 2011 para 1,00% e no meio do ano de 2012 para 0,75%³.

Torna-se evidente a existência de duas velocidades de crescimento no interior da União Europeia, estando de um lado, a forte Alemanha, cuja competitividade externa e diversificação das atividades econômicas têm se aprofundado e, de outro lado, países como a Grécia, Irlanda e Portugal, que diminuíram consideravelmente seu acesso aos mercados

³ Dados do Banco Central Europeu (<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates> - acesso em 20 de junho de 2013.)

financeiros e tiveram de aceitar um ajuste fiscal draconiano para receber auxílio do Fundo Monetário Internacional (FMI) e da União Europeia (UE). Além disso, há casos como o da Espanha, que está amargando um desemprego total na casa dos 22% da população economicamente ativa (PEA) em 2011, um valor considerável em termos absolutos, em comparação com Holanda e seus 4% no mesmo período, e relativos, uma vez que, de acordo com os dados FMI, o percentual espanhol em 2007 era de 8%, apresentados a seguir na Tabela I. Pode-se observar ainda que os país macroeconomicamente mais estruturados e com mais recursos, como a Alemanha e a França, mantiveram seus percentuais de desemprego entre 6 e 11%, inclusive tenho a primeira sua taxa diminuída de 2003 a 2011, com um pequeno aumento em 2005 para 11%.

Tabela I

Desemprego total
(% da População Economicamente Ativa – PEA)

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cyprus	4	4	5	5	4	4	5	6	8
França	9	9	9	9	8	7	9	9	9
Alemanha	9	10	11	10	9	8	8	7	6
Grécia	10	11	10	9	8	8	10	13	18
Irlanda	5	5	4	4	5	6	12	14	14
Itália	9	8	8	7	6	7	8	8	8
Holanda	4	5	5	4	3	3	3	5	4
Portugal	6	7	8	8	8	8	10	11	13
Espanha	11	11	9	9	8	11	18	20	22

Fonte: Elaboração própria com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Outro indicador a que se deve atentar é o produto interno bruto (PIB). Desde o estouro da crise nos EUA em 2007, são nítidas as implicações nos países da UE. Em termos agregados, o ano mais perverso foi o de 2009, quando os efeitos foram mais

fortemente percebidos nas economias da região, de acordo com os dados do FMI, presentes na Tabela II. Neste ano, mesmo a sólida economia da Alemanha amargou uma queda de 5% em seu PIB, porém, nos anos decorrentes este percentual deixou de ser negativo, voltando o país a crescer. A Grécia foi o membro que apresentou a queda mais expressiva entre o ano de 2007 a 2012, com um decréscimo de 7%, em 2011. A Espanha, por sua vez, além de se encontrar em situação delicada em termos de desemprego da população, não consegue se afastar do quadro recessivo, apresentando -4% em 2009, zero em 2010 e em 2011, chegando a -1% em 2012, ainda conforme a Tabela II.

Tabela II

PIB (% a.a.)

País	2007	2008	2009	2010	2011	2012
França	2	0	-3	2	2	0
Alemanha	3	1	-5	4	3	1
Grécia	4	0	-3	-5	-7	-6
Irlanda	5	-2	-5	-1	1	1
Itália	2	-1	-5	2	0	-2
Holanda	4	2	-4	2	1	-1
Polônia	7	5	2	4	4	2
Portugal	2	0	-3	2	-2	-3
Espanha	3	1	-4	0	0	-1

Fonte: Elaboração própria com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI).

A partir da análise do balanço de pagamentos dos países-membro do bloco da UE, nota-se que há uma dois grupos em situação oposta com relação a suas respectivas saúdes econômicas. De acordo com os dados de conta corrente do FMI apresentados nas tabelas III e IV, apenas dois Estados exibem percentuais positivos do PIB durante todo o período de 2005 – pré-crise – a 2011, Alemanha e Holanda. Na ponta oposta, Grécia e Portugal são os dois em condições mais desfavoráveis, cujos percentuais do balanço da

conta corrente se mantém nos menores níveis neste ciclo, chegando o primeiro ao valor mínimo de -15% do PIB, em 2007 e 2008, e o segundo de -13%, em 2008. Considerando os valores do balanço da conta corrente em dólares, torna-se mais palpável o tamanho do déficit em alguns dos membros da zona do euro e a diferença entre os mais abastados e os que mais necessitam dos pacotes de resgate. A Alemanha culminou com uma conta corrente positiva em 248 bilhões de dólares, em 2007, sendo seu menor valor no período de 140 bilhões, enquanto a Espanha chegou a um balanço de 154 bilhões de dólares negativo, em 2008. Esta última teve o balanço negativo em todos os anos analisados (de 2005 a 2011), assim como Grécia, Itália e Portugal.

Tabelas III e IV

Balanço conta corrente (% do PIB)

País	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
França	0	-1	-1	-2	-1	-2	-2
Alemanha	5	6	7	6	6	6	6
Grécia	-8	-11	-15	-15	-11	-10	-10
Irlanda	-3	-4	-5	-6	-2	1	1
Itália	-1	-1	-1	-3	-2	-4	-3
Holanda	7	9	7	4	5	8	10
Portugal	-10	-11	-10	-13	-11	-11	-7
Espanha	-7	-9	-10	-10	-5	-4	-4

Fonte: Elaboração própria com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Balanço conta corrente (Bilhões de dólares)

País	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
França	-10	-13	-26	-50	-35	-40	-54
Alemanha	140	182	248	226	197	207	224
Grécia	-18	-30	-45	-51	-36	-30	-29
Irlanda	-7	-8	-14	-15	-5	2	2
Itália	-16	-28	-27	-66	-42	-73	-67
Holanda	47	63	53	38	41	60	82
Portugal	-20	-22	-23	-32	-26	-24	-17
Espanha	-83	-111	-144	-154	-70	-62	-55

Fonte: Elaboração própria com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI).

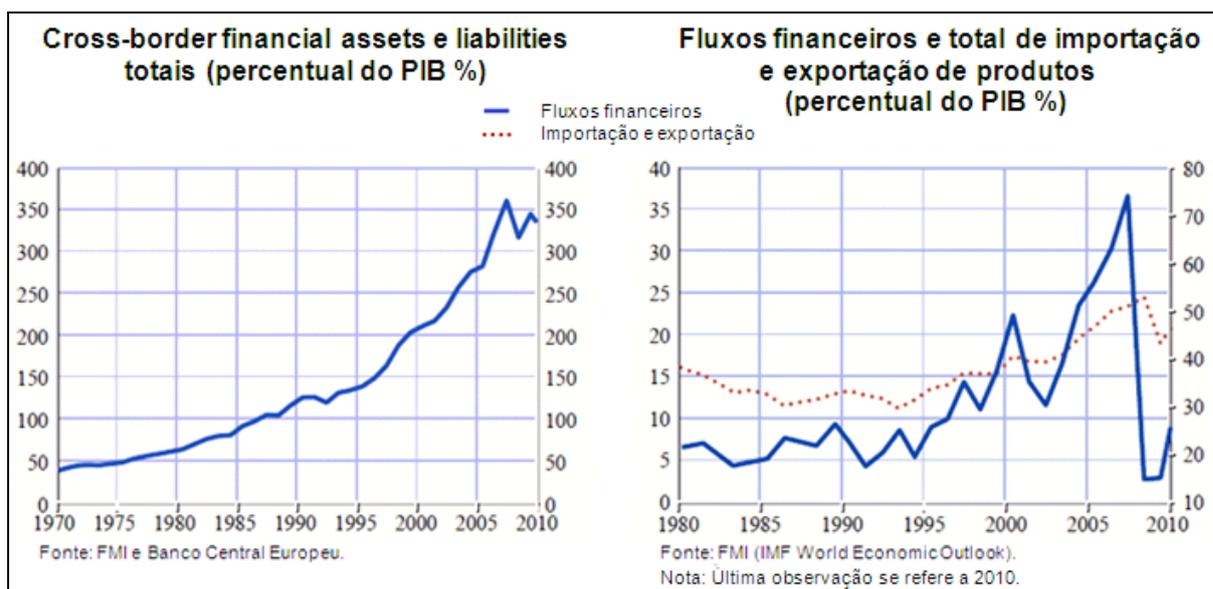
A partir do diagnóstico de crise na região por parte da cúpula da UE, começam os pacotes de resgate e as ações de austeridade fiscal. Nesta esfera, é importante salientar que, ao se cortar os gastos públicos e se elevarem os impostos, especialmente quando o ritmo da economia se encontra baixo, geralmente se reduz a demanda interna e a arrecadação, fazendo com que os encargos correspondentes aos empréstimos se elevem a níveis problemáticos, segundo Farhi (2011). O adiamento de uma densa e imediata resolução desse quadro, ao ocorrer uma rolagem da dívida a custos extremamente altos, torna-se cada vez mais arriscada e complicada a conjuntura para bancos como os alemães e franceses, os quais possuem um volume grande de títulos públicos de países da periferia do euro.

A crise ainda apresenta relações com o próprio euro, assim como assinala Lane (2012). É possível dividir em três fases essa relação: a primeira seria o *design* institucional da moeda única, que permitiu que os riscos fiscais pudessem ser elevados no momento pré-crise; a segunda se esquematiza no sentido de uma vez instaurada a crise, esse *design* amplia a perspectiva fiscal da dinâmica da crise por múltiplos canais; por último, as restrições impostas pela união monetária também teve seu papel na determinação do tempo de duração do período de recuperação pós crise, adjacente às respostas políticas desordenadas da Europa e sua falha em ter instituições a postos para gerenciamento de situações de crise. O autor ainda enfatiza que a crise de dívidas soberanas pela qual a Europa está passando neste momento é profundamente interconectada com a crise bancária e os desequilíbrios macroeconômicos que afligem a região.

A questão da dívida pública começa a ficar mais preocupante já em meados dos anos 2000 na zona do euro. A partir da formação de um mercado internacional de capitais em uma única moeda, a qual foi adotada como moeda padrão por praticamente todos os

países da União Europeia, os fluxos de capitais se elevaram consideravelmente em decorrência das facilidades das transações em comparação ao mercado passado.

Gráficos I e II

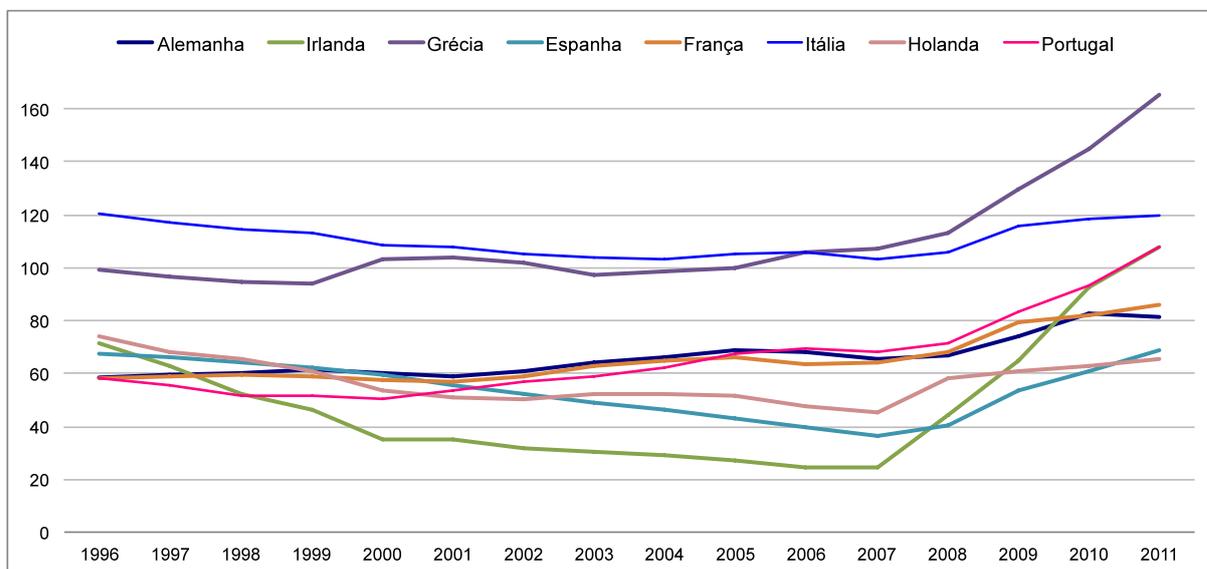


O diagnóstico das dívidas soberanas dos países-membros é importante no entendimento do processo de crise como um todo, uma vez que ao cessarem-se os volumosos fluxos de capital e a abundante quantidade de crédito disponível, a situação destes países se torna preocupante não somente em nível nacional, mas também comprometendo a união monetária da qual fazem parte de maneira universal. A evolução da dívida pública dos países europeus passa a requerer análises mais aprofundadas posteriormente ao momento de crise global de 2008. Itália e Grécia, por exemplo, já apresentavam individualmente uma relação dívida/PIB acima dos 90% desde a década de 1990, desrespeitando os regulamentos fiscais europeus acordados, sempre ultrapassando o limite de 60% desta razão. Irlanda, Portugal e Espanha ainda exibiam níveis em queda a partir da segunda metade dos anos 1990, inclusive abaixo dos 60%, antes de se encontrarem em situação mais exposta pós 2007, de acordo com o Gráfico III . Ao contrário

deste grupo mais endividado, a França e a Alemanha mantiveram estável sua relação dívida/PIB em tornos do patamar de 60% estipulado.

Gráfico III

Déficit/superávit
(% PIB)



Fonte: Elaboração própria com base na Eurostat.

A periferia da eurozona, experimentando a avalanche de crédito advinda em parte de sua adesão à união monetária, teve seus bancos levantando fundos de fontes internacionais na moeda com a qual operavam, agora, o euro, alternativamente ao que ocorria previamente, quando contraíam dívidas em moedas como o dólar norte-americano, o marco alemão ou a libra inglesa, estando sempre expostos às variações cambiais. Neste cenário, as baixas taxas de juros e a facilidade com que se obtia crédito estimularam os empréstimos correlacionados ao consumo e ao setor imobiliário (Lane, 2012).

Também de acordo com Lane (2012), um fenômeno que ocorreu no mesmo momento da expansão do crédito foi a ampliação da dispersão e persistência de desequilíbrios em conta corrente na Europa. A partir dos dados do FMI, vide Tabela IV, entre 2006 e 2012, a Holanda e Alemanha vem mantendo as posições mais favoráveis, com valores de dívida líquida governamental entre 21 e 33%, a primeira, e 50 e 57% a última, enquanto o governo da Grécia passou de uma dívida líquida de 107% do PIB do país para 155%, no mesmo período. Em uma situação não muito confortável também se encontra Portugal, que no mesmo período saiu de um percentual de 59 para 112 de seu PIB. Caso os fluxos de capital absorvidos por esses países tivessem alimentado investimentos com viés produtivo, haveria algum efeito no crescimento da produtividade futura, ao invés do acumulado de desequilíbrios externos que expuseram ainda mais a periferia europeia a riscos de natureza macroeconomia. Os gráficos V e VI ilustram como se desenvolveram a conta corrente dos países, em valor e em percentual do PIB, respectivamente.

Tabela V

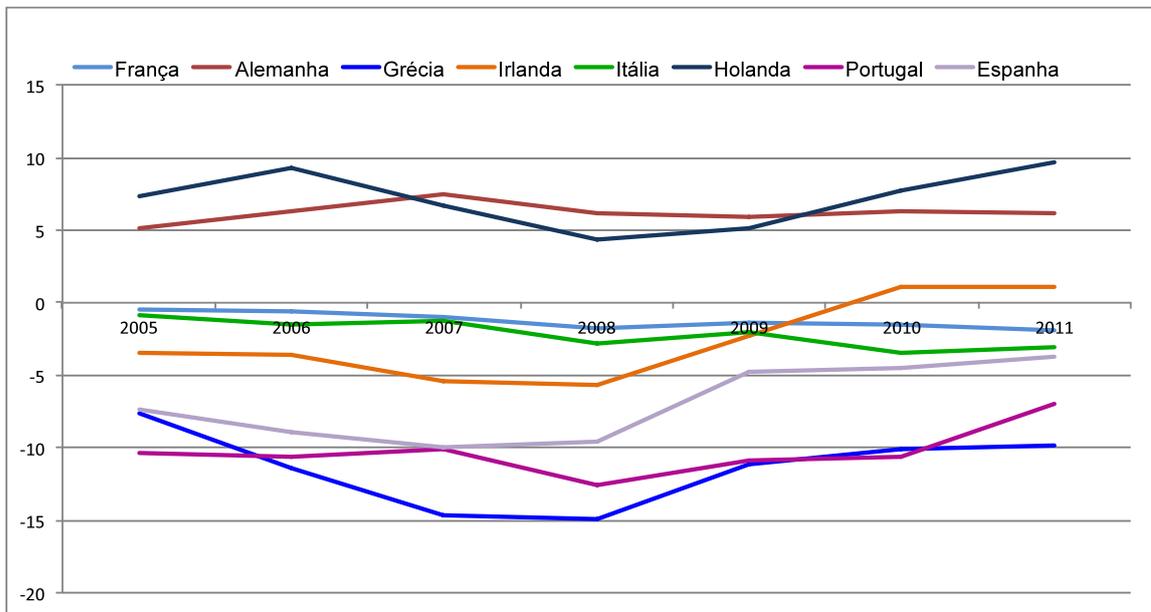
Dívida líquida do governo
(%PIB)

País	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
França	60	60	62	72	76	79	84
Alemanha	53	51	50	57	56	55	57
Grécia	107	107	112	129	147	168	155
Irlanda	12	11	23	42	75	95	102
Itália	89	87	89	97	99	100	103
Holanda	24	22	21	23	26	28	33
Portugal	59	64	67	79	89	98	112
Espanha	31	27	31	42	50	57	72

Fonte: Elaboração própria com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Gráfico IV

Balanço da Conta Corrente
(% PIB)



Fonte: Elaboração própria com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI).

O resultado social da brusca e pesada contração dos fluxos de capitais se mostra cada vez mais custoso, elevando-se o nível do desemprego e levando a baixas significativas nos preços dos títulos, no momento em que os déficits em conta corrente se encontram muito altos.

Ao contrário do que se poderia supor à priori, o ciclo em que houve uma maior explosão no crédito e nos desequilíbrios em conta corrente não foi o de inauguração da nova moeda única. A primeira discreta alta aconteceu entre 2003 a 2007, simultaneamente ao *boom* da securitização nos mercados financeiros internacionais, ao episódio do *sub-prime* nos Estados Unidos e ao declínio dos índices de risco financeiro, o que indica que a alta está relacionada à dinâmica do sistema financeiro global e à anormalmente baixa taxa de juros prevalente no período. É importante assinalar que a expansão do crédito aqui

não se deu em decorrência de empréstimos do governo. Na Espanha, por exemplo, grandes corporações eram os principais tomadores de empréstimos, enquanto na Grécia e em Portugal as corporações tinham seu peso, mas o governo também comparecia com considerável participação no montante tomado como empréstimo na totalidade em termos nacionais (Lane, 2012).

A política fiscal na zona do euro é componente vital para a compreensão do movimento pelo qual passa a região. Nesse período de 2003 a 2007, em que a iniciativa privada assumia mais riscos e maiores fluxos de capitais ingressavam, os Estados nacionais tiveram a oportunidade de endurecer a política fiscal (Lane, 2012). Haveria a possibilidade de ter acumulado um fundo de segurança a ser utilizado no caso de escassez de oferta de crédito, o que veio a ocorrer mais tarde com a crise de 2008. As instituições internacionais, tais quais o Fundo Monetário Internacional, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e a Comissão Europeia não levaram em consideração em suas estimativas a distribuição dos riscos macroeconômicos, financeiros e fiscais associados à expansão dos desequilíbrios externos, crescimento da oferta de crédito e dos preços do setor imobiliário (Lane, 2012).

A situação da Grécia, pela gravidade em que se encontra o país neste momento de crise, deve ser analisado um pouco mais de perto. Com a ascensão ao poder do novo governo em 2009, houve algumas mudanças importantes. Foi anunciado uma revisão orçamentária para o próprio ano em questão, agora prenunciando um déficit de 12,7% do PIB, o que seria pouco mais do que o dobro previamente estimado em 6%. Adicionalmente, as contas fiscais de anos anteriores também foram revisadas, mostrando déficits significativamente mais elevados. Para os analistas econômicos mais ortodoxos, esse quadro nada mais é do que uma extrema violação das regras fiscais do euro por parte da Grécia, a qual delineou uma influente narrativa política da crise, que culminou em uma culpa generalizada em torno de supostas irresponsabilidade fiscal por parte de todas as nações

periféricas. Esse cenário foi criado mesmo que os desequilíbrios financeiros e macroeconômicos fossem fatores demasiadamente mais importantes (Lane, 2012).

De acordo com o Relatório Geral sobre a atividade da união europeia de 2010, a crise da dívida soberana deste ano tem mostrado que os países da UE são mais interdependentes do que nunca. Segundo o mesmo, fez-se necessário um maior nível de supervisão e regulamentação dos mercados financeiros, além de uma consolidação orçamental, reformas estruturais e reformas relacionadas com o crescimento econômico. Fica sendo de extrema importância que a Europa se projete da melhor maneira possível, tanto do ponto de vista político como do econômico.

Na opinião da Comissão Europeia, a crise revelou uma irresponsabilidade com relação às regras de disciplina orçamental e a incapacidade de assegurar que os Estados-membros sigam políticas econômicas sólidas orientadas para a competitividade.⁴

Sendo assim, há o agravamento do grau de endividamento dos países mais atingidos pela crise e menos competitivos economicamente, já que não conseguem as receitas necessárias para se financiar e para pagar suas dívidas, cada vez mais elevadas.

A Alemanha possui uma importância inquestionável nos assuntos europeus, tendo em vista sua dimensão geopolítica e econômica. Em termos globais, a terra germânica se encontra na quinta posição nos países mais ricos da economia mundial e sua conta é responsável por cerca de 75% do superávit agregado na UE. Este posto se estende como reconhecida influência no contexto de crise em que se encontra a Europa atual, uma vez contaminada pela crise iniciada nos EUA, em 2008, e em seguida pela crise das dívidas soberanas, que não deixa de ter relação com a primeira. As altas dívidas e a incapacidade de quitação que às acompanham em alguns países da União Europeia, como a Grécia –

⁴ Relatório Geral Sobre a Atividade Da União Européia (2010).

caso considerado de maior magnitude, colocam em xeque a questão de uma moeda única e de algumas regras e políticas sócio-econômicas que valem para todos os membros.

4. Conclusão

A crise de 2008, enraizada nos Estados Unidos, foi diferente das demais. A conjuntura político-econômica é bastante diferente, assim como o funcionamento do sistema econômico mundial. A expansão pouco criteriosa da concessão de crédito no país e na Europa pós criação da moeda única – o euro – auxiliou na estruturação de um esquema de dívidas altas, riscos elevados de calote e ambiente de incerteza.

Os governos enxergaram nos pacotes de ajuda uma saída para a situação crítica em que se encontravam. Porém, em muitos Estados tais pacotes vieram acompanhados obrigatoriamente de cartilhas político-fiscais de austeridade. Muitos, inclusive, se encontram em situação mais desfavorável em termos sociais e econômicos após tais medidas serem adotadas.

As opiniões são divergentes em todo sistema econômico, até mesmo dentro da zona do euro. As considerações de alguns importantes economistas alemães serão apresentadas no capítulo seguinte.

CAPÍTULO II: AUTORES ALEMÃES A CERCA DA CRISE

Introdução

Muito se teoriza a respeito da crise que tomou a região da Europa desde 2007, a qual culminou com uma crise “gêmea” no ano de 2010. Porém, o enfoque escolhido é o olhar de alguns economistas alemães e esta seleção não é arbitrária. Além da importância da economia da Alemanha na União Europeia e no sistema econômico mundial como um todo, sua chefe de governo, Angela Merkel, é considerada protagonista no que concerne as decisões mais relevantes em termos políticos dentro do bloco da zona do euro. Desta forma, procura-se mostrar um ponto de vista mais interno do panorama da crise em questão.

Os economistas nesta monografia apresentados serão divididos em dois grandes grupos. O primeiro, composto por Jan Prieue e Peter Bofinger, é mais crítico aos pacotes de austeridade e apresentam uma visão um pouco mais heterodoxa em relação aos outros, enquanto o segundo, liderado por Hans-Werner Sinn, apresenta um posicionamento mais duro em relação aos países mais prejudicados com o cenário atual de crise econômica. Em ambos há a discussão da crise passando pela questão da moeda única do bloco e da estruturação da união monetária.

1. Jan Prieue

1.1 Perfil

Jan Priewe é um importante e influente economista e sociólogo alemão. Professor doutor em diversas universidades na Alemanha ao longo de sua carreira, atualmente faz parte do departamento de economia da Faculdade Técnica e de Estudos Econômicos de Berlim (*Hochschule für Technik und Wirtschaft Wirtschaftswissenschaften*), além de grupos internacionais de estudos de desenvolvimento econômico e de combate à pobreza.

1.2 A crise na Europa

O autor se propõe a analisar a crise atual da Europa correlacionando-a com a crise financeira iniciada nos Estados Unidos em 2007 e com os recorrentes desequilíbrios nas contas nacionais dos países-membro da União Europeia.

Desequilíbrios globais no comércio foram sendo estruturados desde o início dos anos 2000, alcançando seu ápice no período anterior à eminência da crise de 2007, acabando por serem reduzidos com a crise e voltando a crescer com a retomada da economia mundial no ciclo subsequente. Os países que vêm apresentando os maiores superávits são China, Alemanha e Japão, além de alguns asiáticos produtores de petróleo. Enquanto isso, os mais deficitários são não somente os Estados Unidos, como também a maioria dos membros da União Europeia e dos países do centro e do leste europeu, como Albânia, Bulgária, República Tcheca e Polônia. Ao considerar-se a união monetária como um conjunto, a Alemanha é responsável por cerca de 75% do superávit agregado, percentual este que sobe a mais de 85% quando são analisados os dados juntamente com aqueles apresentados pela Holanda (Priewe, 2011).

A Alemanha se encontra em um empenho contínuo em manter o destino de suas exportações o mais diversificado possível para regiões fora da União Europeia, ao

mesmo tempo em que muitos países do bloco apresentam-se como deficitários crônicos, inclusive com o resto do mundo. Levando-se em consideração que os déficits em conta corrente incluem tanto as operações efetuadas na esfera privada como as na pública, segundo o autor, em uma recessão os déficits privados geralmente diminuem em volume, assim como o nível do investimento fixo e de renda variável, enquanto se observa uma elevação nos déficits orçamentários, relativamente ao PIB. Sendo assim, em um cenário recessivo, os déficits se revelam como “gêmeos” (*“twin déficits”*), isto é, os déficits orçamentários conduzem a correspondentes déficits em conta corrente. Entretanto, essa visão camufla o fato de que, anteriormente à recessão, os setores privados da economia já se encontravam altamente endividados, muitas vezes abrindo caminho para a conjuntura de crise. Isso é verdadeiro para Espanha, Irlanda, Portugal e Grécia. Neste último, o endividamento público já alcançara níveis insustentavelmente altos previamente à crise, não esquecendo que financiados majoritariamente pelo exterior (Priewe, 2011).

Jan Priewe, diferentemente de alguns outros autores que serão apresentados a seguir, não atribui como explicação para a crise atual inteiramente uma suposta “irresponsabilidade fiscal” dos governos em pior situação na crise. Ele enfatiza o papel do setor privado no endividamento dos países, setor este que posteriormente pede auxílio ao Estado para se recompor, exigindo uma cobertura de, ao menos, parte de suas dívidas.

Em Priewe (2011), o autor assinala que a ampliação dos desequilíbrios na União Europeia compreende principalmente os seguintes aspectos: (i) elevação progressiva da polarização da competitividade, (ii) como uma imagem espelhada, polarização dos déficits líquidos e das posições líquidas dos credores que apresentam risco de calote advindo tanto do setor privado como do setor público, (iii) crescimento econômico de longo prazo restrito não somente nos países deficitários como também naqueles que apresentam superávits, (iv) riscos de inflação de ativos nos países deficitários, (v) redução da eficácia da política monetária do Banco Central Europeu como padronizador das taxas de juros nominais,

havendo a possibilidade destas não servirem nem para os Estados deficitários nem para os superavitários.

Especificando um pouco as questões apontadas pelo economista, é nítido no interior das estruturas da UE uma progressiva polarização da competitividade, isto é, há dois ritmos de crescimento entre os países, um grupo que apresenta maior nível de competitividade de seus preços, como a Alemanha e a Holanda, e um outro em que a competitividade está se deteriorando cada vez mais vez a partir dos efeitos da crise econômica. Outro ponto é o dos déficits líquidos e posições líquidas dos credores: no momento de crise, forma-se um cenário de rompimento dos fluxos de capital para os países em maiores dificuldades econômicas, como Grécia e Portugal, por exemplo, o que elevou as taxas de juros dos empréstimos. Essa elevação faz com que haja ainda maiores barreiras para que estes países honrem seus compromissos com os credores internacionais, que temem o risco de calote, tanto por parte da esfera privada como da pública. Mesmo com os pacotes de ajuda do BCE, as economias ainda não estão reagindo como o esperado.

Com relação ao assunto seguinte abordado por Priewe, o crescimento de longo prazo na zona do euro, tanto o grupo de países que possuem superávits como os deficitários vislumbram um horizonte de crescimento econômico de longo prazo restrito. A explicação para o caso dos deficitários é um pouco mais óbvia, pois estes têm como missão imediata sair do estado de crise, restabelecendo suas contas internas e níveis de emprego. A partir de uma consistente reestruturação, abre-se a possibilidade de um crescimento econômico mais robusto, porém, este processo demanda tempo. Portanto, no longo prazo o crescimento dessas economias se encontrará ainda em um nível considerado baixo. Já os países superavitários também estão sendo impactados pela crise, apresentando índices de desemprego maiores do que os historicamente observados, alguns deles, principalmente a Alemanha, fazendo parte dos pacotes de ajuda com recursos próprios, além de os principais parceiros comerciais fazerem parte desta periferia da UE, endividada. Dessa forma, parte do

que se produz nas áreas superavitárias não encontra mercado para exportar no volume que ocorria anteriormente, o que também limita o crescimento de longo prazo.

O quarto aspecto indicado por Priewe compreende os riscos de inflação de ativos nos países deficitários e tais riscos estão relacionados com o nível dos salários na periferia da união monetária. Estando os desequilíbrios em conta corrente correlacionados com a competitividade dos preços, observa-se que no centro da UE os salários permanecem aquém do aumento de produtividade, muitas vezes sem sequer compensar a inflação. Porém, na periferia os salários nominais aumentaram consideravelmente, empurrando os preços para cima, às vezes, sem representar um ganho significativo dos salários reais, contribuindo para a perda da competitividade (Priewe, 2011).

A política monetária do BCE é questionada por muitos economistas, o quais questionam sua eficácia tanto nos países deficitários quanto nos superavitários. Priewe assinala que como a política é feita pensada para o grupo de países da União Monetária Europeia (UME) como um todo e não levando em consideração essencialmente as necessidades específicas de um ou outro Estado, muitas vezes perde a força, não servindo nem para um nem para outro grupo.

Priewe deixa claro que o responsável por tais desequilíbrios é a estratégia neo-mercantilista de crescimento direcionado para a exportação nos países da União Europeia, principalmente na Alemanha. Nesse sentido, no lugar de uma política governamental de desvalorização real gerenciada da moeda, como acontece na China, na Alemanha o baixo crescimento do custo da unidade de trabalho garante vantagens competitivas ao país. Tal quadro é suplementado por mudança estrutural e modernização intra-setorial, ancorada pela área de pesquisa e desenvolvimento, formação de capital humano e globalização de corporações industriais chave. O salário real está descolado do crescimento da produtividade e a demanda doméstica se encontra, em termos gerais, estagnada há um certo tempo em decorrência da lenta dinâmica de importação. A demanda agregada alemã

na década passada é advinda quase que somente das exportações líquidas do país. Em contrapartida, diversos (não todos) países deficitários gozaram de um crescimento econômico mais robusto, fomentado por um nível de endividamento maior, tanto privado quanto público, assim como uma superior elevação do nível de salários. Aprimorar a competitividade industrial nas economias periféricas contra os baixos preços *benchmark* dos países superavitários inseridos ou não na União Europeia, fez com que uma mudança estrutural nos setores modernos e uma diversificação nos manufatureiros fossem passadas para um segundo plano, deixando de ser prioridade.

Esse sistema que o autor descreve como neo-mercantilista serviu aos interesses das indústrias exportadoras e dos bancos nos Estados superavitários, e levou a um crescimento maior e a um acessível financiamento para os países deficitários na periferia da região. Foi então na crise financeira que se desestruturou o sistema e o euro foi englobado na crise, sendo o caso da Grécia o estopim.

Diferente de outros economistas europeus, Jan Prieue insiste que desistir da ideia de integração profunda na Europa seria um erro e não uma solução para os problemas advindos da crise nascida nos Estados Unidos. Para ele, não seria somente uma questão de quanto custaria esta desistência – que seria um valor altíssimo, mas há muito por trás de tentar solucionar as adversidades redesenhando a UME e em Prieue (2011) ele esquematiza os possíveis benefícios em alguns pontos:

(i) É a oportunidade de ter se ter taxas de inflação e de juros mais baixas ao mesmo tempo em que se tem uma moeda forte para aqueles membros que anteriormente possuíam moedas fracas. Além disso, políticas complementares voltadas para salários relacionados a melhoras na produtividade poderiam auxiliar a estabilidade dos preços, a demanda agregada e o nível do emprego.

(ii) A volatilidade de taxas de câmbio e ambiente de incerteza concomitante a ela são evitados, ao mesmo tempo em que a trindade impossível mitigada. Taxa de câmbio

estável, política econômica autônoma e mobilidade de capitais poderiam ser benefícios simultâneos, porém, respeitando uma certa limitação. O mecanismo europeu de taxa de câmbio se provou fraco e ineficiente contra fortes choques.

(iii) Uma união monetária bem estruturada deveria conceder aos países que se encontram em processo de “*catching-up*” melhores chances de alcançarem o estágio dos mais desenvolvidos enquanto às economias mais fortalecidas chances de crescimento e de melhorias no nível de emprego, a partir de uma estratégia cooperativa destes com os países menos avançados economicamente.

(iv) Do ponto de vista keynesiano, políticas fiscais contra-cíclicas com o intuito de proteção contra choques externos são menos eficientes em esforços isolados de países altamente integrados. Da mesma forma, a estabilidade do sistema financeiro e a supervisão bancária requerem ações unificadas globais, ou, pelo menos, regionais.

(v) A UME comprometida com a integração política parcial deve garantir mais democracia. No pós anos 2000, as interdependências econômicas entre seus membros são imensas, mas o *policy making* é deixado em segundo plano. Em uma confederação todos devem concordar, não valendo a regra da maioria para validar as decisões. Entretanto, na realidade, quem acaba por tomar as decisões finais são os maiores e mais fortes, e, no cenário atual de crise, quem as deliberações cruciais são feitas por dois membros, representados por duas pessoas. O restante, inclusive os parlamentares desses países os seguem, exibindo uma caricatura de democracia. Na ausência de uma união monetária, a integração política teria que retroceder também, mas a necessidade de as políticas se coordenarem e interagirem entre si foi bem recebida e tende a crescer. Assim, a única alternativa para um grande passo para trás é um enorme passo à frente rumo a uma união monetária estruturada de forma a obter uma maior integração política no campo das políticas econômicas.

(vi) Por fim, uma União Monetária Europeia redesenhada poderia ser uma alternativa ao desenfreado *laissez faire* predominante na economia global, tornando a regionalização europeia um contraponto à globalização neo-liberal.

2. Peter Bofinger

2.1 Quem é o autor

O economista é conhecido por ser um dos poucos favoráveis à adoção de medidas de cunho keynesiano de combate a crises na Alemanha. Fazendo parte do Conselho Alemão de Especialistas em Economia ("*German Council of Economic Experts*"), é crítico às medidas de austeridade adotadas nos países em maiores dificuldades econômicas na zona do euro, além de achar que as agências de rating devem ter seu poder limitado em conceder notas aos países e a títulos, fazendo-se necessário a criação de novos instrumentos e instituições para atuar nesta esfera.

2.2 Idéias centrais de Bofinger a respeito da crise de 2010 na Europa

Para o autor, a crise atual na zona do euro deriva de múltiplas causas, ao contrário da tendência existente de simplificação dessas causas. Explicações que focam somente nos erros de estabelecimento de salários ou em irresponsabilidade fiscal, em falhas nas práticas bancárias ou na regulação do sistema bancário, nas falhas de coordenação de políticas ou na aplicação de sanções estão todas parcialmente corretas. A

origem reside, para Bofinger, na contradição entre a adoção de uma moeda única e supranacional e a continuação das políticas econômicas baseadas em um modelo de Estado-nação (Notre Europe, 2012).

Segundo o relatório Notre Europe (2012), do qual Bofinger é um dos autores, a área do euro nunca foi considerada uma “*optimum currency area*”, área esta “ideal”, em que as estruturas político-econômicas não apresentam um nível muito elevado de divergências, o que levaria a uma instabilidade da moeda única. Apesar do argumento primeiro para a adoção dessa moeda única ser a existência de um mercado único, em que as transações e o comércio seriam altamente beneficiados, as estruturas macroeconômicas e as políticas adotadas nos países-membros devem estar em sintonia e divergências muito agudas levariam à instabilidade econômica e monetária.

Outra questão apontada é a ação do Banco Central Europeu. Assim como Jan Priewe, Bofinger critica a atuação da instituição, considerando-a muitas vezes ineficiente. Como a política adotada deve servir a todos os membros como um agregado e não a especificidades de um ou outro país, em diversas ocasiões o desempenho da políticas da instituição fica comprometido, sendo para determinados países frouxas e muito restritivas para outros. A política monetária, então, acaba por apresentar efeito inverso ao almejado, pois pode prejudicar aqueles países cujas economias não estão em linha com a média da área do euro. Por exemplo, em países-membros em que a taxa de inflação se encontra em um nível mais elevado do que a da taxa média da zona do euro, a taxa nominal comum de juros se torna taxa de juros mais baixas, o que desencadeia um cenário de altas taxas de investimento e consumo, acelerando o crescimento acima do potencial de produção e tendo um efeito inflacionário, em particular em preços de títulos no mercado acionário (Notre Europe, 2012).

O autor sugere ainda que os desequilíbrios oriundos da insuficiência de uma política monetária doméstica e de mecanismos de ajuste em relação ao agregado União

Europeia podem ser corrigidos a partir de uma condução apropriada dos elementos restantes de *policy-making* em termos econômicos. Seriam esses elementos o estabelecimento do nível de salários, políticas fiscais nacionais e regulação bancária (Notre Europe, 2012). Isto significa que os Estados Nacionais, ao pensarem em suas estruturas macroeconômicas internas, deveriam levar em consideração o cenário político-econômico do bloco em que estão inseridos, visualizando como resultado um grupo mais coeso e que apresentasse menores desequilíbrios econômicos.

A respeito da recomendação muito difundida ultimamente de que uma possível solução para os problemas da União Europeia reside em um mais eficiente mecanismo de coordenação, o relatório Notre Europe (2012) afirma que não enxerga como o processo de coordenação pode vir a ser bem sucedido, uma vez que o coordenador é primariamente constituído por uma assembleia da qual fazem parte as entidades que são alvo deste esforço por coordenação. Não é concebível uma coordenação significativa a menos que haja a possibilidade de obrigar a minoria a fazer o que a maioria deseja. O guia elaborado para arquitetar um ambiente de maior nível de coordenação, o *Broad Economic Policy Guidelines* (BEPG), era supostamente para ser a espinha dorsal da coordenação na União Europeia, mas foi consistentemente ignorado pelos *policy makers*. Com esse plano de fundo, o relatório sugere que um documento que funcione como base para procedimentos em caso de desequilíbrios macroeconômicos (*Macroeconomic Imbalance Procedure*) teria uma performance muito melhor.

O relatório assinala ainda:

“In our view, a stronger economic policy of the EU can emerge only if the actor of the policy is the EU itself and not the assembly of Member States.” (Notre Europe, 2012:17).

Isso implica uma transferência de soberania. A condição de União Europeia como realmente uma união monetária teria que ser reconhecida como um ator de pleno direito e autônomo no processo de elaboração de políticas econômicas, baseado em fontes apropriadas de legitimidade desse papel a ser exercido. Neste cenário, o grande desafio obviamente reside no fato de que uma transferência de soberania está conectada, por definição, com a possibilidade de um acompanhamento de transferência de recursos. Sendo assim, é questionável se a União Europeia está preparada para tal processo.

Além das deficiências institucionais a respeito da detecção e correção dos desequilíbrios internos, há também que ser considerada a coordenação na esfera de política fiscal e de vigilância fiscal. Para o autor, o problema fiscal interno dos países-membros se tornou uma questão a ser abordada a partir de uma perspectiva do euro uma vez que o mecanismo que deveria funcionar como um aparato para resolução de crises se mostrou ineficiente e insuficiente, necessitando, então, os países em pior situação, recorrer ao auxílio externo da União Europeia. Sendo assim, faz-se necessário uma estrutura fiscal apropriada a ser considerada para todos os membros e o relatório Notre Europe (2012) se arrisca a montar uma.

Segundo o relatório, esta estrutura deve resolver o paradoxo entre preservar a forte cultura política existente em cada país, enquanto constrói um quadro econômico de intensa integração ao mesmo tempo em que permite que o nível de agregado europeu se torne um ator econômico por si só. Isso é um grande desafio e o modelo é apresentado da seguinte maneira:

(i) O modelo denominado de “*sui generis fiscal federalismo*” determina que deve haver um federalismo fiscal na União Europeia que lide com as divergências cíclicas e estruturais de três maneiras. Primeiramente, a fomentação do mercado único como instrumento chave para permitir que a taxa de câmbio real funcione de modo muito mais eficaz. A moeda única e o mercado único são complementares funcionais e devem desta

forma serem analisados. Em segundo lugar, é necessário haver discussões acerca da formação do que o relatório chama de “fundo de segurança para estabilização cíclica”, de modo que este fundo funcione como reação aos efeitos das “políticas monetárias que não funcionam adequadamente para nenhum membro” (“*one size fits none*”), explicadas anteriormente. Este fundo, o qual deve ser criado fora do orçamento normal da União Europeia e ser mantido sob estrito controle dos parlamentares nacionais, permitiria ajustes automáticos, isto é, ao haver um planejamento adequado, os saldos de cada país seriam igual a zero no médio prazo e, assim, todos os Estados da zona do euro estariam constantemente se movendo do lado de devedor para o de credor, e vice-versa. Por último, as divergências estruturais entre os países mais ricos e os mais pobres da área do euro, assim como já assinalado anteriormente, carecem de uma atenção como um questão bastante relevante do ponto de vista político, mesmo que abrandá-las não seja necessariamente uma função dos líderes da zona do euro. Levar em consideração esta questão em uma perspectiva política é importante para alimentar a unificação da Europa como continente de maneira mais balanceada e menos dividida.

(ii) Um campo específico do mercado único que merece uma atenção a mais é o sistema bancário. Por ser o principal canal de transmissão de desequilíbrios da área intra-euro, é preciso discutir até que ponto uma estrutura comum de regulação e supervisão é necessária para permitir que haja um funcionamento apropriado na zona do euro, focando na regulação da competição, na necessidade de uma autoridade bancária para a região, nas conexões entre micro e macro supervisão, e na estrutura da indústria financeira.

(iii) Para que a quadro político-econômico forme uma União Europeia mais coesa e integrada, ao mesmo tempo em que se encontra preparada para enfrentar crises, há uma espécie de roteiro a ser seguido para que os passos anteriores sejam adotados. Barreiras políticas, legais e até culturais no caminho da implementação do “*sui generis fiscal federalism*” para a área dominada pelo euro podem se provar um desafio ainda maior que o

desenvolvimento de um design institucional adequado, que funcione para o agregado dos países da região.

A partir desta delineada em uma possível resolução a ser adotada pela União Europeia para uma maior coesão e integração entre seus Estados-membros, Bofinger aprofunda um pouco mais a discussão, trazendo o conceito de “Agência Europeia de Débito” (EDA, em inglês). De acordo com Notre Europe (2012), tal agência seria menos que um ministério de finanças com plenos direitos, mas mais do que um simples fundo monetário europeu que provém recursos assistencialistas de emergência. Sem descrever com maiores detalhes técnicos no relatório em questão, o autor assinala que a EDA seria um instrumento bastante flexível utilizado para possibilitar a cobertura de todos os distintos cenários econômicos, desde facilitar emissão de dívidas em tempos de normalidade a auxiliar países que se encontrarem sob pressão de curto prazo no mercado financeiro.

3. Hans-Werner Sinn

3.1 Características do economista

Hans Sinn é um influente economista alemão e presidente do Ifo Instituto de Pesquisas Econômicas (*Institute for Economic Research*), na Alemanha. Trata-se de um notório economista alemão professor de economia e finanças públicas na Universidade de Munique. Seu posicionamento muitas vezes pró austeridade o levam a um viés mais ortodoxo. Suas opiniões chegam a ser extremistas em algumas ocasiões e há uma legião de seguidores do economista na Europa, a exemplo de Dan Anderberg e Wolfgang Eggert, ambos também membros do Instituto Ifo.

3.2 Sobre a crise europeia de 2010 e as controvérsias de Sinn

Hans Sinn aponta que após a crise financeira que é resultado do estouro da bolha imobiliária nos Estados Unidos em 2006 e da quebra do Lehman Brothers em 2008, um número de países da periferia sudoeste da zona do euro, em particular a Grécia, a Espanha, Portugal e a Irlanda, enfrentaram dificuldades severas envolvendo o risco de calote das dívidas soberanas e uma crise bancária (CESifo Forum, 2010). Outros países mais centrais da União Europeia, como a França, foram indiretamente afetados e houve uma extensiva tentativa de recuperar tais economias desde que esse cenário foi formado. O que Sinn assinala neste ponto são os problemas na base de construção da zona do euro, em especial as regras de conduta para os países-membro, que, em sua opinião, devem ser reconsideradas.

Jan Prieue classifica em sua obra seis interpretações *mainstream* distintas e a de Sinn se enquadra em uma destas. De acordo com Prieue (2010), a visão política de Sinn estabelece que as causas principais para os desequilíbrios europeus são o nível mais alto do que o necessário dos salários e a baixa lucratividade, que expulsam os fluxos de capitais para os países periféricos da região. A denominação que Prieue dá para tal interpretação *mainstream* é “Salários muito altos em países superavitários”.

Com relação à moeda única, Hans Sinn argumenta que o euro não deve ser extinto, pois, apesar dos equívocos existentes em seu estabelecimento, considera-o indispensável para a Europa. Neste sentido, alega que o euro protegeu os membros da União Europeia durante a crise financeira de choques cambiais internos, além de ter reduzido os custos de transação para o comércio entre os países europeus e de ser um ingrediente necessário para uma posterior integração europeia. A sobrevivência do euro pode ser salvaguardada a partir da introdução de novas regras nas políticas fiscais para

reformá-lo. Entretanto, o euro não apresenta o mesmo papel benéfico para todos os países europeus, como muitas vezes é considerado. A moeda única fez com que as forças de crescimento fossem transferidas no sentido do centro para a região periférica do continente. Tal cenário não foi favorável particularmente para a Alemanha, segundo Sinn enfatiza. A razão seria a ausência de restrições apropriadas para o endividamento nas esferas privada e pública, uma vez que estimulou a periferia da Europa a um “superaquecimento” (*overheating*), o qual poderá gerar consequências perigosas para a coesão europeia, em última estância. A crise não alterou esse cenário, mas sim fará com que as forças de crescimento voltem a ser estabelecidas no centro, e não mais na área periférica, apesar dos esforços das medidas de emergência em neutralizar esse processo. Sinn critica fortemente tais medidas, argumentando que há a geração de efeitos do “*moral hazard*”.

De acordo com Sinn (junho - 2013), os problemas surgiram nos países do sul da Europa a partir de um quadro de dívida pública e privada em excesso, substancialmente possibilitados por erros de regulação na região. Segundo tal tese, os fluxos de crédito direcionados para o sul financiaram uma bolha inflacionária, que, ao haver a cessão do fluxo, sofreu com a falta de competitividade (comparativamente aos países mais desenvolvidos da zona do euro) e a geração de um desemprego em massa, o qual, em membros como a Espanha, tornou-se mal difícil de se controlar. Quando a crise *do sub-prime* dos EUA se aproximou do continente europeu, os bancos franceses e os do norte da região já não estavam mais dispostos a continuar os fluxos de financiamento aos países do sul da zona do euro a juros baixos. Com o agravamento da situação de endividamento dos países, pacotes de refinanciamento foram a solução adotada pelo conselho do BCE, a partir de uma contrapartida que garantisse os requisitos de qualidade aos compromissos dos bancos comerciais nos mercados.

A criação de crédito, ainda segundo Sinn (junho - 2013), fluiu primeiramente na esfera privada da economia, porém, na maioria dos casos, foi o setor estatal o responsável pelo financiamento das remessas indiretamente. Sendo assim, os bancos passam a

comprar um grande volume de títulos do governo de seus próprios países e, o Estado, por sua vez, promete como garantia a criação de dinheiro para submeter aos bancos com o propósito de honrarem seus empréstimos. Neste esquema, o BCE assume o papel de geração de liquidez para os Estados, a partir do momento em que a crise assumiu proporções consideráveis. Os bancos da região norte do continente, liderados pelo *Bundesbank* (alemão), foram “convocados” a fazerem parte do pacote de auxílio, na tentativa de fornecer dinheiro aos mercados, agora que o momento de volumosos fluxos de crédito fora interrompido. O *Bundesbank* teve o papel de principal credor do BCE, situação tal que incomodou muitos economistas e membros do governo, como o próprio Hans Sinn. Como estes consideram que os Estados em pior situação na crise são responsáveis por enfrentarem tamanho déficit, não acham justo que a Alemanha tenha que financiá-los em nenhum formato de ajuda monetária. Sinn (junho - 2013) assinala ser significativo que os países em crise durante a crise eram capazes de honrar seus compromissos com relação às transferências líquidas recebidas do exterior, mesmo embora as taxas de juros de mercado da dívida tenha aumentado.

Para estes países retornarem à saúde econômica anterior com relação à união monetária, Sinn (maio - 2013) afirma que devem reduzir seus preços a um nível competitivo. Entretanto, seguir por este caminho seria bastante difícil, uma vez que estima-se que alguns países necessitariam alcançar uma desvalorização de 20% relativamente à média da área do euro. Para alguns, esse percentual poderia chegar a 30%. Ambos números seriam objetivos muito complicados de serem alcançados, já que os sindicatos provavelmente seriam contrários e devido aos altos níveis de débito, um corte nos preços e salários possivelmente levariam muitos *householders* e empresas à quebra.

Quando questionado a respeito da sustentabilidade da UE como união monetária, Sinn (maio - 2013) diz que a solução é ou inflar o núcleo da eurozona para tornar a periferia competitiva ou, caso o núcleo não esteja disposto a isso ou o BCE não seja bem sucedido na tarefa ou até mesmo se não for possível em termos legais, então seria melhor a

saída da união monetária europeia para os países cujo caminho em direção à competitividade seja muito além de suas possibilidades. Saída esta que poderia ser revista após alguns anos, sendo analisada a nova taxa de câmbio estabelecida. O autor ainda critica aqueles que denomina como “pensadores ansiosos”⁵, assinalando que estes veem uma solução no gasto do tipo keynesiano. Segundo Sinn, tal gasto funcionaria somente como um analgésico que retarda ou impede o realinhamento dos preços relativos, ao mesmo tempo que agrava o problema da dívida. Este ponto é importante. Sinn e seus seguidores são contrários às resoluções de cunho keynesiano, as quais são defendidas por Bofinger e Priewe. Os dois últimos sempre procuram priorizar os “receituários” econômicos que vão na contramão da austeridade fiscal e do corte nos salários. Segundo sugere ainda Sinn (maio - 2013), o ideal é que os países mais problemáticos saíssem temporariamente do bloco, reestruturassem e só então voltassem a fazer parte da UE. Isto nada mais é do que um ajuste que não envolva nem prejudique os outros membros da união, principalmente os mais abastados, como a Alemanha.

Com relação a quais seriam as repercussões de possíveis saídas da zona do euro, Sinn (maio - 2013) explica que há grande possibilidade de ocorrer uma fuga de capitais do país em afastamento. Sendo assim, recomenda que no caso de o país não conseguir gerenciar sua saída adequadamente e adoção de nova moeda local em um curto espaço de tempo, controles de capitais se fariam necessários. O conselho segue com a gradual substituição das notas de euro pela nova moeda doméstica a ser criada. Este caminho apresentaria problemas sim, de acordo com o autor, porém, muito menos intensos do que aqueles que emanariam na ausência da saída do país da UE. Isto significa que a questão passaria a ser considerada interna neste momento e o próprio país seria o responsável pela resolução, com talvez uma pequena participação do BCE, não envolvendo diretamente os outros países-membro, assim, em outras palavras, não haveria uma

5 “*Wishful thinkers*”, no texto original.

“socialização das perdas”⁶ a nível europeu. Para Sinn, a Grécia apresenta um problema enorme de competitividade e, com um desemprego de 70% entre os jovens e total de quase 30%, pensa ser óbvio a dificuldade do país em sobreviver na área do euro. A argumentação segue articulando-se que com toda a ajuda recebida até agora, a Grécia não conseguiu engendrar um mecanismo de geração de empregos. Além do caso grego, Sinn destaca as circunstâncias vulneráveis em que se encontram Chipre, Espanha e Portugal, já que existe um potencial alto de risco nos três países.

Assim como enfatiza Sinn, realmente o nível do desemprego nos países em maior dificuldades econômicas e sociais na zona no euro é bastante preocupante. Quando se analisa os dados do desemprego entre os jovens, isto é, de 15 a 24 anos de idade, a questão se torna ainda mais séria. O caso da Espanha é considerado um dos mais graves na região. Desde 2003 o percentual de jovens sem emprego já era alto em comparação com a Alemanha, por exemplo, chegando a 38% em 2009 e 46% em 2011, de acordo com a tabela VI. A Grécia também vem apresentando um percentual bastante elevado, estando com 27% em 2003 e culminando com 44% em 2011. Além disso, dados mais atualizados do endereço eletrônico da Reuters⁷ divulgaram o valor de 64,2% de desemprego entre jovens na Grécia para o mês de fevereiro de 2013, um valor mais do que alarmante, significando mais um indicador de como encontra-se o quadro econômico e social no país, o qual vem padecendo com os implicações da crise europeia. No pós 2010, países como França, Irlanda, Itália e Portugal também exibiram dados ruins em relação aos anos anteriores, trazendo em 2010 e 2011 percentuais acima dos 20% de desemprego entre jovens.

6 Termo de Celso Furtado que relaciona o repasse às massas consumidoras nacionais no Brasil das perdas dos cafeicultores do século XIX com a queda nas exportações e as modificações nas taxas de câmbio e na pauta das importações, em “Celso Furtado: reforma, política e ideologia (1950-1964)”, página 49.

7 Endereço eletrônico da Reuters: <http://www.reuters.com/article/2013/05/09/us-greece-unemployment-idUSBRE9480EZ20130509> (acesso em 1 de julho de 2013).

Tabela VI

Desemprego total entre os jovens (15 a 24 anos)
(% da PEA)

País	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Chipre	9	9	14	10	10	9	14	17	22
França	18	20	21	22	19	19	23	23	22
Alemanha	11	13	15	14	12	10	11	10	9
Grécia	27	27	26	25	23	22	26	33	44
Irlanda	8	8	9	9	9	13	24	28	29
Itália	27	25	24	22	20	21	25	28	29
Portugal	15	15	16	16	17	17	20	22	30
Espanha	23	22	20	18	18	25	38	42	46

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial.

Um tema muito discutido na obra de Hans Sinn é a questão da austeridade. Em Sinn (maio - 2013), o autor defende que todas as reformas nestes países que foram analisados até agora, sejam reformas no mercado de trabalho, melhorias na infraestrutura ou aumento na produtividade teriam que levar, no final, à uma desvalorização real, se desejarem que sejam bem sucedidas. Esse processo de desvalorização requereria austeridade, a qual apresenta os limites anteriormente citados, e, após um período de seis anos do início da crise principal, o processo de realinhamento dos preços dos bens ainda não ocorreu, com uma exceção: a Irlanda. Esta cortou seus preços em 15% relativamente à zona do euro desde 2006 a partir de um programa bastante duro de austeridade, uma vez que nos primeiros anos em que os efeitos da crise apareceram, não havia ninguém disposto a auxiliá-los. Como no país os sindicatos não possuem uma força tão expressiva quanto em outros na Europa, a resistência à queda nos salários não foi excessivamente problemática a ponto de não ser admissível, além de o volume de déficit em conta corrente ser muito menor do que, por exemplo, o de Portugal ou da Grécia.

A partir deste modelo de processo adotado na Irlanda, é possível presumir uma certa simpatia pela adoção de programas austeridade por parte de Hans Sinn. Apesar de achar o procedimento “doloroso” (palavras do autor), este indica que pode ser sim um caminho a ser escolhido pelos países mais afetados pela crise. Sem deixar de lado um possível afastamento destes da UE até que reequilibrem suas contas internas. Uma alternativa ser a saída da Alemanha do bloco não faz sentido para o economista, que defende que o projeto de integração europeu, apontando-o como “compensador” e de muito mérito. Caso a Alemanha decidisse por sair, o euro morreria, pois todo o propósito desta moeda única seria a quebra do poder da taxa de juros do *Bundesbank*, em uma tentativa de reequilibrar a economia da região. Além disso, tal afastamento significaria mais uma linha divisória entre França e Alemanha e a razão política para a existência do euro seria destruída, sendo assim, o autor contra esta opção como solução para o quadro de crise na Europa (Sinn, maio - 2013).

4. Conclusões a respeito das deliberações dos economistas

Os diagnósticos sobre elementos que favoreceram a formação de um quadro de crise econômica e as resoluções propostas por Peter Bofinger e Jan Priewe se apresentam como mais realistas e condizentes com a realidade da UE e de seus membros mais prejudicados com os efeitos de tal conjuntura e da forma como a união monetária foi construída e regulamentada. O viés mais keynesiano de ambos economistas faz com que enxerguem além dos números e apresentem objetivos mais amplos que liquidar as dívidas a qualquer custo (social). Não seria uma questão necessariamente única e exclusiva de irresponsabilidade fiscal por parte dos Estados, inclusive porque as dívidas não se limitam à esfera pública. Suas preocupações com os indicadores que explicitam como se encontra a

situação social dos membros é nítida, a partir das análises do nível de desemprego, por exemplo.

De outro lado, Hans Sinn não coloca no centro das questões a serem resolvidas na UE o fato de que no momento de proposição do acordo inicial da união monetária na Europa, as decisões sobre futuros problemas que viriam a surgir eram pra serem tomadas como um bloco, um verdadeiro grupo e não simplesmente retirar os membros em dificuldades econômicas e recebê-los de volta quando estes sanassem suas dificuldades. A função de fazer parte de uma união econômica/monetária é o apoio mútuo. Alguns se beneficiam em alguns aspectos, como o comercial. Aqueles com maior desenvolvimento tecnológico, de processos industriais e alto nível educacional podem vender produtos a preços mais competitivos e o vizinho que leva desvantagem neste quesito compra deste, enquanto pode vir a levar vantagem em outro aspecto econômico. Agora em um momento de dificuldade, devem-se unir forças e recursos para levantar novamente a economia daqueles que necessitam.

CONCLUSÃO

O cenário de crise que culminou em 2007 nos Estados Unidos trouxe à tona diversas questões a serem analisadas e repensadas a respeito das estruturas econômicas e políticas na dinâmica global. Guttman (2008) elabora de maneira bastante clara como se passou a transição entre a recuperação da crise dos anos 1970 e 1980 e o estabelecimento de um sistema dominado pelas finanças. Além deste domínio financeiro, o modelo adotado era caracterizado pela desregulação bancária, consentindo que houvesse operações financeiras como serviços de rotina destas instituições. A partir desta nova possibilidade, os correntistas e pessoas comuns, isto é, não ligadas a atividades relacionadas ao mundo financeiro, poderiam investir e se arriscar com os novos instrumentos e serviços, como derivativos de crédito, *commercial banking*, *investment banking*, *hedges*, gerenciamento de fundos, gerenciamento de rendas privadas e seguros, o que não acontecia anteriormente. Observa-se, então, um maior acesso a estes serviços, ao mesmo tempo em que muitos investidores que tenderiam a aplicar seus recursos em investimentos de cunho produtivo, agora optam, muitas vezes, em se aventurar no mercado financeiro, almejando ganhos extraordinários, fora do que era considerado normal. No plano internacional, “esse padrão de riqueza se exercita, concretamente, no mercado de capitais (*latu sensu*), mundialmente integrado, composto por ações, bônus e títulos financeiros em geral, públicos e privados, representantes da grande massa de riqueza mobiliária, desproporcional em face da riqueza real, produtiva” (Braga, 2000:273).

Os Estados Unidos, em seu papel de país hegemônico, condiciona o sistema econômico global no processo de liberalização financeiras e desregulamentação. Este padrão tem se difundido pela UE, excluindo-se a Alemanha, que se “globaliza de uma maneira específica e mais disciplinadora das finanças” (Braga, 2000:273).

A respeito desse movimento de financeirização, Braga (2000:274) esquematiza:

“Em síntese, se configura um padrão de riqueza difundível internacionalmente em que estão presentes: 1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com o declínio da moeda e dos depósitos bancários como substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditício e de capitais; 3) a tendência à formação de “conglomerados de serviços financeiros”; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro endogeneizado; 9) o banco central *market oriented*; 10) a permanência do dólar como moeda estratégica mundial.”

Além de se tornar mais evidente a face mais financeirizada do capitalismo contemporâneo, a crise de 2007 colocou em xeque estruturas de concessão de crédito, em um momento inicial nos Estados Unidos, e, posteriormente, a partir de 2010, na região dominada pela União Europeia. No primeiro caso, a obtenção de empréstimos era bastante facilitada e a análise para tal pouco criteriosa, nos anos que antecederam o estouro do estado de colapso, e até os chamados ninjas, que não apresentavam as garantias necessárias de renda e/ou documentações, conseguiam contrair voluptuosos empréstimos. Um elemento que se modificou a partir deste cenário é o preço dos ativos imobiliários no país, que subiu consideravelmente, em seguida, decaindo de maneira vertiginosa ao ocasião de estopim da crise.

Esta crise *sub-prime* transbordou do país em que se originou, levando a efeitos no mundo como um todo, já que o sistema é bastante interligado e interdependente, chegando ao continente europeu e esta monografia foca neste episódio e em suas consequências. Diversos bancos europeus se encontravam comprometidos com ativos e operações norte-americanos e a preocupação de qual exatamente era o tamanho do

possível prejuízo se alastrou. Como junto com esta nova estrutura financeirizada do sistema econômico mundial vieram as inovações nos instrumentos financeiros, a exemplo dos pacotes de derivativos de crédito, conjuntos de dívidas diversas, passou a ser cada vez mais complicado mensurar com clareza e certeza os riscos das operações. Inclusive, esta é uma característica que difere esta crise das demais, a falta de transparência levou a esta incerteza.

Quando se aborda as decorrências da crise na Europa, podemos observar que já há queda do PIB da maioria dos membros da UE, o nível do desemprego agregado começa a subir e a saúde das contas correntes padece. Porém, como em 2010 esta situação muda muito pouco, demorando a economia do bloco como um conjunto a se recuperar, classifica-se, de um modo geral, que o continente mergulhou em uma crise gêmea, quando a economia ainda não se recuperou dos efeitos da primeira e já engata em um segundo momento crítico.

Contudo, com relação às contas correntes dos países-membros, não se pode culpar somente a crise norte-americana, pois na periferia da UE as dívidas tanto privadas quanto públicas já vinham se elevando em volume a partir da construção da união monetária e da adoção do euro como moeda única. Isto se deu a partir de mecanismos que acabaram facilitando a concessão do crédito de um país para o outro. Nesta esfera, o fato de haver uma moeda única já é um facilitador por si só, pois não se fica na dependência de variações nas taxas de câmbio. Além disso, havendo um banco central comum e um mercado único, o ambiente de menor incerteza e maior estabilidade também contribuiu. Sendo assim, desde o início dos anos 2000 os fluxos de capitais já eram bastante amplos na região, antes mesmo da crise.

Os autores europeus, especialmente os alemães, analisam diversos pontos em relação aos possíveis erros na construção da união monetária. Os três autores aqui analisados pensam não ser vantajoso nem para o bloco em si nem para os países

isoladamente que haja o fim da UE. Hans Sinn, o mais ortodoxo do trio, porém, pensa que poderia vir a ser benéfico para alguns países da periferia da zona do euro se afastarem até conseguirem resolver suas questões internas por completo. Esta opinião pode ser entendida como egoísta, já que solucionaria, no fim das contas, o problema dos países centrais em auxiliar com recursos próprios os países em dificuldade, sem levar em consideração o fato de que estão inseridos em um conjunto e, que se há membros com economias padecendo, o bloco como um todo também padece e deve-se auxiliá-los. Além de que, como tais economias se encontram em tamanha dificuldade, apresentando índices altos de desemprego e quedas consideráveis no PIB, provavelmente não conseguiriam se recuperar sozinhas e isoladas. Ainda estando dentro da UE, recebendo pacotes de ajuda do BCE e adotando medidas de austeridade, os efeitos nestes países estão se mostrando ínfimos em relação ao esperado. Sinn, diferentemente de Bofinger e Priewe, defende a austeridade como solução do cenário crítico, porém, menciona ser mais eficaz em Estados em que sindicatos não possuam muita voz, uma vez que corte de salários e de gastos públicos, acompanhados de elevação nos impostos faz com que a população sofra muito.

Jan Priewe esquematiza alguns pontos que sintetizam porque é benéfico que os países continuem na UE e que esta seja redesenhada, levando em consideração as lições tiradas da crise e as especificidades e necessidades de cada membro, com o intuito de formular políticas que abranjam os interesses da maneira mais ampla e assertiva possível. A crítica que o autor faz a algumas ações do Banco Central Europeu cabem aqui nesta reestruturação, uma vez que as políticas devem ser mais assertivas no sentido de não serem mais tão genéricas, acabando por serem muito frouxas para algumas economias e muito restritas para outras, pensamento que compartilha com Peter Bofinger.

O euro como moeda única da união monetária é forte e respeitada externamente. O papel do euro também perpassa a questão de serem evitadas a volatilidade de taxas de câmbio e seu concomitante ambiente de incerteza, além de ser um

mecanismo mais eficiente contra choques externos do que o que havia antes da existência da moeda comum.

A reestruturação deve contemplar também políticas que promovam o processo de *catching-up* de países da periferia da eurozona, a partir de ações cooperativas dos países mais desenvolvidos, que simultaneamente teriam suas economias fortalecidas, com maiores chances de crescimento e de melhorias no nível de emprego. Além disso, pensando na saída da crise atual, que se iniciou em 2010, e em futuros choques, do ponto de vista keynesiano, políticas contra-cíclicas são mais eficientes quando os países se encontram em bloco do que isolados. Nesta mesma vertente, é válido considerar mais organizados e eficazes mecanismos de regulação bancária como um conjunto do que em políticas e instituições isoladas. A integração é muito importante para as economias europeias, que viram seus investimentos e o volume do comércio se elevarem e serem facilitados com a formação da UE. Com um possível fim do bloco, a integração também retrocederia.

Dois planos de naturezas distintas devem ser contemplados nesta proposta de reestruturação da união monetária, de maneira que o sistema econômico da zona do euro se torne mais equilibrado. O primeiro deve englobar um plano estrutural que desenvolva um mecanismo fiscal mais eficaz, pois não é sustentável o esquema de baixos salários delineado na Alemanha. Economistas da linha de Hans Sinn afirmam que os salários no sul da Europa são excessivamente elevados comparativamente ao nível de produtividade lá encontrado, no entanto, a questão é que na Alemanha os salários são desproporcionalmente baixos e a proposta de transferir este padrão para os outros países do euro não é sustentável e nem aparece como solução viável da crise. O alto nível de competitividade alemão frente aos outros membros não é devido única e exclusivamente ao seu tecnológico parque industrial, mas há também o peso destes baixos salários no preço final de seus produtos.

O segundo plano se estabelece na esfera da política econômica no bloco. As políticas do BCE devem levar em consideração algumas das especificidades dos países que visa atingir com suas ações, para que não sejam muito restritas e nem demasiadamente brandas, como assinalaram os dois primeiros autores. O caminho que a cúpula alemã de Merkel está querendo traçar para a UE possui um viés mais contracionista e, como foi apontado, será mais difícil recuperar o nível de atividade econômica e do emprego a partir de políticas desta natureza. Políticas que incitem os países mais desenvolvidos a estimularem as economias em maiores dificuldades, em um claro processo de *catching-up*, faria com que a atividade econômica em toda a região fosse se recuperando, ao mesmo tempo em que geraria empregos.

Por fim, utilizando o último ponto destacado por Priewe (2011), uma União Monetária Europeia redesenhada poderia ser uma alternativa ao desenfreado *laissez faire* predominante na economia global, tornando a regionalização europeia um contraponto à globalização neo-liberal.

REFERÊNCIAS

BEGG, I. et al. European Economic Governance: Impulses for Crisis Prevention and New Institutions. In: EUROPE IN DIALOG, 02., 2011, Gütersloh. Congresso. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung, 2011. p. 1 - 140.

BOFINGER, P. Germany Has a Vital Interest in Ensuring Irish Solvency. Der Spiegel, Berlin, p.1-1, 18 nov. 2010. Disponível em: <<http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,729819,00.html>>. Acesso em: 18 nov. 2011.

BOFINGER, P. Which Assessment For the Economic and Monetary Union? Bruxelas: Ergmont Institute, 2011.

BOFINGER, P. Wir sind besser, als wir glauben. Munique: Ro Ro Ro, 2005.

BRAGA, J.C.S. Temporalidade da Riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo. Campinas, SP: UNICAMP. IE, 2000. (Coleção Teses).

CESINFO FORUM: Rescuing Europe. Munique: Ifo Institute For Economic Research E.v., v. 11, ago. 2010.

COMISSÃO EUROPEIA. Relatório Geral Sobre a Atividade Da União Europeia. Bruxelas, 2011. 140p.

DONCEL, L. Europa Siente el Vértigo Del Abismo. Madri. Disponível em: <http://www.elpais.com/articulo/economia/Europa/siente/vertigo/abismo/elpepieco/20110911/elpepieco_1/Tes>. Acesso em: 11 set. 2011.

EEAG, The EEAG Report on the European Economy, "A New Crisis Mechanism for the Euro Area", CESifo, Munich 2011, pp. 71–96.

EUROMEMO GROUP. Confronting the Crisis: Austerity or Solidarity, EuroMemorandum 2010/2011. Disponível em: http://www2.euromemorandum.eu/uploads/euromemorandum_2010_2011.pdf.

FARHI, M.; Cintra, M. A. M. A crise financeira e o global shadow financial system. Novos Estudos, n 82. São Paulo: Cebrap, 2008.

Farhi, M. Os Dilemas da Política Econômica Na “Pós-Crise”. 2011. Mimeo.

GUTTMANN, R. “A Primer on Finance-Led Capitalism,” Conference on Financial Globalization and the International Monetary Standard, Institute of Economics, University of Campinas (Brazil), 29 August 2008.

KONRAD, A; Zschapitz, H. The Future of the Eurozone. In: CESinfo Forum. Munique, Volume 12, No. 2, p. 45 a 49, 2011.

Lane, Philip R. "The European Sovereign Debt Crisis." *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 2012.

Mundell, R. A. "A Theory of Optimum Currency Areas". *American Economic Review* 51 (4): 657–665. 1961.

Notre Europe, Completing the Euro, A Road Map towards Fiscal Union in Europe, Report of the Tommaso Padoa-Schioppa Group, Paris, 2012.

PALLEY, T. I. Monetary Union Stability: The Need for a Government Banker and the Case for a European Public Finance Authority, Macroeconomic Policy Institute, New America Foundation, Washington, D.C., February 2011 (Working paper 2/2011).

PRIEWE, J. European Imbalances and the Crisis of the European Monetary Union. In: CONFERENCE OF RESEARCH NETWORK MACROECONOMICS AND MACROECONOMIC POLICIES, 15., 2011, Berlin. From Crisis to Growth? The Challenge of Imbalances, debt, and limited resources. Berlin: Fmm, 2011. p. 1 - 15.

PRIEWE J. Reconsidering the theories of optimum currency area – a critique, in: Hein, E., Priewe, J., Truger, A. (eds.) (2007): *European Integration in Crisis*, Marburg/Lahn: Metropolis, 27 – 52.

REUTERS. Greek youth unemployment over 60 percent in February. Disponível em <<http://www.reuters.com/article/2013/05/09/us-greece-unemployment-idUSBRE9480EZ20130509>>. Acesso em 1 de julho de 2013.

SINN, H. Euro Bonds Would Destroy the Euro: depoiment. [23 de agosto de 2011]. Berlin: Der Spiegel. Entrevista concedida a Alexander Neubacher.

SINN, H. "Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise". Ifo Schnelldienst 66, Special Issue June, 2013, pp. 3-33.

SINN, H. Interview for Goldman Sachs - Economics, Commodities and Strategy Research, 16.05.2013, Nr. 12, S. 8

SINN & WOLLMERSHÄUSER, CESifo WP 3500, NBER WP 17626, 2011.

SHILLER, R. Bubbles, Human Judgment, and Expert Opinion. Cowles Foundation Discussion Paper no. 1303, set. 2001. Disponível em: <http://cowles.econ.yale.edu/>.

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

STORY, L. e SALTMARSH, M. Europeans Talk of Sharp Change in Fiscal Affairs. The New York Times, set. 2011. Disponível em: <<http://www.nytimes.com/2011/09/06/business/global/reluctantly-europe-inches-closer-to-a-fiscal-union.html?scp=1&sq=europeans%20talk%20of%20sharp%20change%20in%20fiscal%20affairs&st=cse>>. Acesso em 6 de setembro de 2011.

TORRES FILHO, E. T. Entendendo a crise do subprime. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2008 (Visão do desenvolvimento, n. 44).