

*O fenômeno da crise na Zona do Euro
(2008-2010)*

**Maria de Fátima Silva do
Carmo Previdelli**

Doutora em História Econômica
pela Universidade de São Paulo.

Professora do curso de
Economia e do Programa de
Pós-Graduação em
Desenvolvimento
Socioeconômico da
Universidade Federal do
Maranhão.

Resumo: O presente artigo apresenta algumas notas relativas à atual crise na área do Euro. A crise que se iniciara como um episódio de mercados financeiros do outro lado do Atlântico, termina a primeira década do século XXI determinando as decisões de política econômica dos países mais frágeis da Zona do Euro. Estes passam pelo desmonte de suas estruturas de proteção ao trabalhador para poder atender as demandas do sistema dominante através da Troika: Banco Central Europeu, Fundo Monetário Internacional e Comissão Europeia.

Palavras-chave: União Europeia; Zona do Euro; Economia internacional.

Abstract: This paper presents some notes about the current crisis in the Euro Area, aiming to describe the events that led to the crisis involving the two groups of countries inside the bloc, the central and the peripheral ones. The crisis that begins as an episode in financial markets across the Atlantic, ends the first decade of the 21st century determining the economic policy decisions of the weakest countries in the Euro Area. These include the dismantling of their structures for worker protection in order to meet the demands of the dominant system represented by the Troika: European Central Bank, International Monetary Fund and European Commission.

Keywords: European Union; Euro Area; International Economy.

Introdução

A queda nas taxas de juros dos EUA nos anos 1990, a desregulamentação dos mercados financeiros, a grande quantidade de dinheiro disponível nos mercados, proveniente dos excedentes comerciais da China, do Japão, da Alemanha e dos países do Oriente Médio, o aquecimento do consumo a nível global e o investimento desenfreado em busca de retornos cada vez mais elevados (...) tudo facilitou uma crise que era esperada e não pode ser considerada surpresa para ninguém que lidasse com o mercado financeiro (MONTEIRO, 2010, p. 11).

A última década do século XX assistiu ao desenrolar de crises monetárias graves, como no Leste da Ásia em 1997 e na Rússia em 1998. A causa mais imediata para tais crises era a prática de tomar empréstimos nos bancos do Ocidente para investir em projetos internos. Em geral, os empréstimos eram de curto prazo e o retorno dos investimentos era de longo prazo. Quando se espalharam rumores a respeito do alto endividamento desses países, os credores se recusaram a fazer a rolagem da dívida, e precipitaram uma onda de colapsos das moedas nacionais, além de repúdio à dívida russa.

Como forma de evitar a repetição desse cenário, nos anos seguintes, a Rússia e os países asiáticos, incluindo a China, passaram a reter parte de seus superávits na forma de reservas de divisas. Assim, com o passar dos anos, essa reserva aumentou substancialmente, e especula-se que a soma de todas essas reservas dos países superavitários extrapole o dobro do que seria necessário para garantir a estabilidade de suas moedas nacionais. No entanto, tais reservas não ficaram à disposição dos governos, mas compõem o que se passou a chamar de *Fundo Soberano*. Os fundos soberanos são fundos de investimento privado, administrado pelos governos. Porém, não se situam no aparato financeiro oficial, e sim num sistema paralelo e sem as limitações das reservas oficiais.

Em paralelo à criação dos diversos Fundos Soberanos, após as crises do final do século XX, e ainda durante a recuperação das crises russa e asiática, em 2001, visando atrair os investidores e o retorno de dólares ao país, Alan Greenspan, presidente do Federal Reserve System (FED) à época, decidiu aumentar a captação dos investimentos para o setor imobiliário. Na contramão das expectativas, decidiu utilizar taxas de juros

muito baixas com o objetivo de atrair uma clientela específica: os norte-americanos de baixa renda. No entanto, o FED sabia que era necessário convencer os intermediários financeiros e imobiliários a aceitar esse tipo de cliente. A solução encontrada foi garantir tais empréstimos pelo governo, através da *Fannie Mae* e da *Freddie Mac*.¹

Bancos de vários países do mundo, atraídos pelas garantias dadas pelo governo dos EUA, financiaram as imobiliárias através da *Fannie Mae* e da *Freddie Mac*, já que estes estavam autorizados a captar empréstimos em qualquer lugar do mundo. Essa foi a origem do sistema das hipotecas *Subprimes*, empréstimos hipotecários de alto risco. Uma vez que para liberação desses empréstimos aos interessados em comprar a casa própria não se exigiam garantias ou renda suficiente para seu pagamento, a taxa de juros não era fixa. Na realidade, eram financiamentos de casas, muitas vezes conjugados com a emissão de cartões de crédito, concedidos a famílias que os bancos já sabiam não ter renda suficiente para arcar com suas prestações. Enquanto houvesse valorização do mercado de imóveis, não haveria problemas de acordo com Fox (2010), Oliveira (2012), Laqueur (2012), Marsh (2011) e Stiglitz (2010).

Numa segunda etapa, os bancos que criaram essas hipotecas, criaram derivativos² negociáveis no mercado financeiro, que passaram a ser vendidos para outros bancos, instituições financeiras, companhias de seguros e fundos de pensão de todo o mundo.³

Quando, em 2005, o FED aumentou a taxa de juros para tentar reduzir a inflação nos EUA e atrair mais dólares de volta ao país, o preço dos imóveis caiu, tornando impossível o refinanciamento dos contratos por parte dos clientes.⁴ Estes pararam de pagar as parcelas de suas dívidas, e começou um fenômeno de inadimplência em massa.

¹ A Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC), conhecida como Freddie Mac, é uma empresa garantida pelo governo dos Estados Unidos com autorização para realizar empréstimos e dar garantias a empréstimos. Foi criada em 1970 para expandir o mercado secundário de hipotecas no país através da compra de hipotecas no mercado de créditos hipotecários, e a seguir, poder revender esses compromissos de quitação de empréstimos no mercado mundial. Da mesma forma, a Federal National Mortgage Association (FNMA), conhecida como Fannie Mae, era uma empresa de capital aberto, garantida pelo governo dos Estados Unidos e autorizada a conceder e garantir empréstimos. Até setembro de 2008, Fannie Mae e Freddie Mac possuíam ou garantiam aproximadamente 50% do mercado de hipotecas dos EUA, que totalizava 12 trilhões de dólares (Segundo informações da History News Network, disponíveis no endereço <<http://hnn.us/article/1849>>, acesso em 30 de maio de 2014).

² Derivativos são ativos financeiros negociados nos mercados de futuros e de opções com liquidação futura baseados em contratos de dívidas a serem resgatados numa data determinada.

³ Vale lembrar que os fundos de pensão concentram as economias de muitos cidadãos norte-americanos para poderem, no futuro, receber suas aposentadorias no sistema de capitalização privada.

⁴ Era comum, nos EUA, que os contratos de aquisição de imóveis tivessem um prazo de até 12 meses de carência para amortização do valor principal. Ao fim do período de carência, o emprestador poderia renegociar a dívida, já que o imóvel teria aumentado de valor e o novo contrato de empréstimo lhe daria um novo prazo de carência, reiniciando o processo.

Quem possuía esses títulos derivativos não conseguiu mais negociá-los, o que desencadeou um efeito cascata e criou um desequilíbrio no sistema bancário internacional, em 2007.

Dessa forma, uma política que começou com a cedência de empréstimos em excesso para aquisição de casas a clientes que tinham poucas condições de arcar com essas dívidas levou ao uso de derivativos com uma classificação de risco tipo AAA.⁵ Tal atraiu o interesse de bancos e financeiras, que adquiriram esses papéis. Então, com o não pagamento das dívidas, os derivativos perderam seu valor e os fundos de investidores que haviam apostado neles perderam a aposta. Deu-se a crise.

As carteiras de investimentos que aplicaram nesses fundos se liquefizeram praticamente da noite para o dia. Adicionalmente, os imóveis em geral perderam o valor, em um mercado inundado de imóveis encalhados pelos desalojados do *Freddie Mac* e *Fannie Mae*. A estratégia seguinte foi socorrer os bancos e seguradoras em problemas através de aportes financeiros elevados, com suas origens nas reservas oficiais dos governos envolvidos.

A União Europeia e a crise

Depois das crises do final do século citadas e da chamada crise das empresas “ponto com” no início da década, as autoridades monetárias europeias iniciaram uma série de discussões sobre como a Zona do Euro deveria se precaver de uma nova crise vinda dos mercados financeiros. Os especialistas alertavam para a fragilidade da Zona do Euro frente a uma crise:

A maior desvantagem do projeto do Euro está relacionada com o que alguns definem como “estrutura institucional sem precedentes” da UEM. Tal estrutura combina uma política monetária única, regida pelo BCE, com múltiplas políticas orçamentárias, fiscais e regulatórias, ditadas por diversos organismos dentro dos Estados Membros. A falta de

⁵ Entre os anos 2001 e 2007, as agências de risco deram a nota AAA a este tipo de derivativo, mas não se sabe que critério utilizaram para chegar a essa classificação. Vale destacar que estas agências de classificação de risco são empresas privadas e que não possuem regras definidas ou sequer são alvo de qualquer tipo de regulamentação por parte das autoridades. Não disponibilizam online seus critérios de classificação e, quando o fazem, após procedimentos de cadastro, exibem cálculos complexos e nebulosos que envolvem os mais diversos tipos de variáveis, como grau de corrupção e expectativa de vida.

coordenação dentro da Zona do Euro, relativa aos bancos e mercados financeiros será relevante perante uma nova crise (OVERVETL, 2010, p. 73).

Em resposta, as autoridades do BCE, no seu relatório de 2001, afirmavam à página 26 que:

(...) o Eurosistema sublinhou a necessidade de regras claras que estabeleceriam as responsabilidades dos setores privado e público na resolução de crises. É necessário mais trabalho para uma melhor definição dos papéis das finanças oficiais e privadas e para o desenvolvimento de procedimentos para a sua aplicação efetiva. (...) O Eurosistema também mostrou interesse na análise geral da condicionalidade do FMI associada aos pacotes de financiamento. Os objetivos básicos da avaliação eram tornar a condicionalidade mais eficiente, efetiva e centrada, sem a enfraquecer. O FMI decidiu que as condições deveriam centrar-se nas reformas de política essenciais para ajudar os países a resolver os problemas da balança de pagamentos. Em contraste, deverá ser dada menor prioridade a medidas estruturais relevantes, mas cuja importância não é crucial. Uma condicionalidade mais centrada também requer uma colaboração reforçada entre o FMI e o Banco Mundial.

Nos anos seguintes, os relatórios do BCE incluíram estudos que mostravam uma preocupação com a economia estadunidense; com análise de dados relativos a temas como “Evolução dos desequilíbrios nos EUA” (BCE, 2003, p. 46-49). Aí se destacava o endividamento das famílias e o desequilíbrio crescente do balanço de pagamentos dos EUA. Além disso, havia discussões em relação à unificação dos mercados financeiros da Zona do Euro e as possíveis fragilidades que poderiam advir dessa unificação.

Como medidas de prevenção, as autoridades europeias se reuniram no Conselho Europeu de Barcelona (em março de 2002) e decidiram por acelerar a implantação do *Plano de Ação para os Serviços Financeiros (FSAP)*. Criado em 1999, o plano estava sendo implantado desde então. Das 42 medidas previstas, até 2002, 31 haviam sido implantadas. As nove medidas restantes incluíam quatro itens relativos à existência de fundos próprios dos bancos e das sociedades de investimento e a forma de utilização

destes em caso de crise. As cinco últimas medidas eram relativas aos serviços de Compensação e Liquidação Bancária (BCE, 2002, p. 56).

Com a aprovação do “Quadro Lamfalussy” relativo à gestão de crises pela Comissão Europeia, passou-se a estudar como implantar os três novos comitês reguladores. Um comitê para regular e supervisionar as atividades das instituições que se configurassem como conglomerados financeiros, e dois outros comitês de supervisão, um para bancos comerciais e outro para empresas que negociassem pensões e seguros. Adicionalmente, este documento sugeria a formação de um *Grupo de Política dos Serviços Financeiros*, sob a presidência de um Estado Membro, para agir como conselheiro dessas instâncias e do BCE. Tal implantação exigia a aprovação pelo Parlamento Europeu de qual seria o Estado Membro, ou das regras para sua escolha. Não se observou a nomeação desse Estado consultor nos demais relatórios do BCE analisados, o que leva a crer que o assunto foi posto de lado até o final de 2010.

No contexto internacional, em 2004, os representantes do G10⁶ se reuniram e aprovaram um documento conhecido por *Novo Quadro de Capital de Basileia ou Basileia II*, que ampliava o *Acordo de Basileia I*. O *Acordo da Basileia II* reforçava os chamados três pilares do primeiro acordo: (1) determinação dos requisitos mínimos de fundos próprios para a cobertura dos riscos de crédito, para cobrir as chamadas operações de mercado,⁷ e as necessidades operacionais; (2) convergência das políticas e práticas de supervisão a fim de criar regras únicas de funcionamento das instituições que operassem no G10; e (3) padronização das informações disponibilizadas aos mercados, para assegurar maior transparência sobre a situação financeira das instituições.

O BCE afirmou em seu relatório de 2004 que iria adotar o acordo. Contudo, nos anos seguintes, as ações tomadas para resposta rápida a uma possível crise que atingisse o sistema de bancos centrais nacionais e o BCE restringiram-se a aprimorar a troca de informações, seja através dos sistemas de informática, seja pela padronização das informações estatísticas e contábeis. Assim, as autoridades da Zona do Euro se

⁶ O G10 compreende representantes dos governos da Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Países Baixos e Reino Unido; além da Suécia. Tais países possuem um acordo que garante os empréstimos suplementares entre os participantes, no caso de os recursos monetários estimados pelo FMI estarem abaixo das necessidades reais do país membro.

⁷ Entende-se que as operações de um banco estão relacionadas com suas transações com seus clientes de contas à vista, fornecedores, funcionários, taxas etc. Já as operações de mercado se relacionam com a atuação da instituição nos mercados financeiros em geral.

preocuparam com a terceira frente de ação proposta pelo *Acordo da Basileia II* e deixaram as outras frentes de ação para discussões futuras.

Ao final de 2007, o BCE minimizaria os efeitos da “turbulência” dos mercados, restringindo a causa da crise à economia estadunidense:

A turbulência nos mercados financeiros, que teve origem no aumento das taxas de incumprimento e de execução das hipotecas *subprime* nos Estados Unidos, agravou-se no verão. No entanto, os seus efeitos sobre a economia real norte-americana mantiveram-se bastante limitados durante a maior parte de 2007 e estiveram principalmente relacionados com a disponibilidade e o preço dos empréstimos, em particular para hipotecas não conformes. Por outro lado, a turbulência manifestou-se principalmente nos mercados monetários e no setor financeiro, onde os bancos foram forçados a proceder a significativos abatimentos parciais ao ativo (BCE, 2007, p. 28).

A tentativa de acalmar os investidores fica clara no seguinte trecho:

Numa altura em que persistiam as tensões no mercado monetário, foram observados aumentos das taxas de juro nos segmentos de prazos mais longos do mercado monetário sem garantia (ou seja, empréstimos interbancários não garantidos por uma troca de ativos elegíveis como garantia), dando origem a diferenciais face aos segmentos com garantia até cinco vezes acima da média histórica. De modo a permitir uma melhor distribuição da liquidez entre bancos, o Eurosistema realizou vários tipos de operações de cedência de liquidez durante o segundo semestre. Estas medidas, em conjunto com uma política de comunicação ativa, contribuíram para um melhor funcionamento do mercado, pelo menos no curto prazo, e ajudaram a tranquilizar os bancos de que as suas necessidades de liquidez seriam satisfeitas. Em resultado, o nível de volatilidade no mercado com garantia diminuiu ligeiramente para vários prazos (BCE, 2007, p. 31).

Ainda assim, duas intervenções apenas não seriam suficientes para tranquilizar os aplicadores e estabilizar a busca cada vez mais ávida de retornos crescentes com os riscos que agora estavam garantidos pelos governos. Estes não poderiam deixar seus sistemas financeiros responderem pela própria incapacidade de atender às promessas que haviam sido feitas. Se os “cinco maiores” tinham fôlego, os demais BCNs do Eurosistema teriam que aumentar a extração de recursos das contas governamentais. As consequências desse aporte de recursos para as crescentes “injeções de liquidez” somente ficariam claras aos contribuintes nos anos seguintes.

Houve quem previsse um futuro negro para a União Europeia e avistasse crises em diversos setores. Não havia apenas a fragilidade vinda de um “moeda sem país”, outros problemas estavam se avolumando e nada estava sendo feito para os solucionar, ou até mesmo, para reconhecer sua gravidade. Entre eles, destacava-se o nacionalismo crescente, a “invasão” de trabalhadores árabes que não buscavam integração ou assimilação, mas lutavam por manter sua cultura própria. Como destacou Laqueur (2011, p. 12):

(...) não havia apenas uma crise se gestando, e sim, múltiplas crises. Acima de tudo, havia uma tendência a ignorar as ameaças e pontos negativos. Havia um falso otimismo no ar (...) Em 2008, a crise financeira eclodiu e o otimismo deu lugar ao pessimismo e pânico. Por quê? Porque o impacto de uma crise econômica é mais facilmente visível do que das demais crises, mais difíceis até de serem definidas. Se antes o futuro da União Europeia parecia promissor, após tantos anos de expansão, agora parecia longe de ser certo.

Primeiros sinais da crise

Apesar da data inicial da crise estar associada ao segundo semestre de 2007, há sinais dela desde janeiro daquele ano, quando a empresa estadunidense de hipotecas Ownit Mortgage Solutions Inc. declarou falência por dever 93 milhões de dólares ao banco Merrill Lynch. Este foi a público declarar que não possuía condições de receber a dívida e a declaração criou tensão já que mesmo um banco do porte do Merrill Lynch não poderia sofrer uma perda desse volume de recursos impunemente para seus acionistas.

No mês seguinte, foi a vez da Mortgage Lenders Network Inc. declarar falência. Esta empresa ocupava o 15º lugar em volume de negócios *Subprime* nos EUA. Em março e abril, as falências continuaram com perda de 11 bilhões de dólares pelo banco HSBC, e a falência das empresas New Century e Countrywide Financiala. Era a crise já estabelecida.

Diante do quadro, o presidente do FED, Ben Bernanke, foi à imprensa para afirmar que a crise de crédito não iria prejudicar a economia dos EUA, com o objetivo de impedir o pânico entre investidores e acionistas. Mas a promessa de Bernanke seria ignorada quando da divulgação do volume de perdas com crise do *Subprime*, que já estava avaliado em 150 bilhões de dólares somente nos EUA conforme o site oficial <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/crisis.pt.html>.⁸

Em agosto de 2007, a American Homes – uma das maiores empresas de hipotecas dos EUA – declarou falência. Os bancos centrais de diversos países se reuniram para aumentar a liquidez disponível nos mercados através de mais uma “injeção de liquidez”. Então, o FED injetou 43 bilhões de dólares, o BCE, 95 bilhões de Euros, e o Banco do Japão, 8,4 bilhões de dólares. Começou então o resgate aos bancos em perigo de falência em consequência das perdas resultantes das aplicações feitas em *subprime*. Adicionalmente, o FED baixou a taxa de juros de 6,25% para 5,75% visando aumentar as operações e manter o crédito. Ainda assim, bancos como HSBC fecharam escritórios pelo mundo todo e estimou-se que as perdas até o momento eram de 250 bilhões de dólares pelo mundo todo.

Em outubro, numa nova tentativa de acalmar os aplicadores, um consórcio de bancos americanos, apoiados pelo governo, anunciou a criação de um fundo de 100 bilhões de dólares para emprestar às instituições financeiras que fossem vítimas da crise de *subprime*. E o FED baixou novamente as taxas para 4,5%. Ainda assim, no mês seguinte, o FED injetou mais 41 bilhões de dólares em empréstimos bancários a taxas de juros baixas. Em novembro, o valor estimado da perda com os *subprimes* já era de 400 bilhões de dólares e investidores aproveitavam para adquirir cotas de bancos como o Citigroup. Este, somente numa operação de captação de liquidez, vendeu uma quota de 7,5 bilhões de dólares para investidores dos Emirados Árabes no final do ano, segundo informações oficiais de <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/crisis.pt.html>.⁹ Assim, 2007 iria se encerrar com mais um acordo entre os principais bancos centrais do

⁸ Acesso em 30 de maio de 2014.

⁹ Acesso em 30 de maio de 2014.

mundo, para injetar mais 100 bilhões de euros nos mercados interbancários, numa ação sem precedentes coordenada pelo FED. Este injetou 20 bilhões de dólares, somente durante o mês de dezembro. A OCDE avaliou em 300 bilhões de dólares a perda dos EUA em *subprimes* durante 2007, conforme divulgou em sua página oficial.¹⁰

Em 2008, o índice Dow Jones, da bolsa estadunidense, continuou a apresentar resultados negativos, e o FED e o BCE anunciam novas injeções de liquidez nos mercados. Ao mesmo tempo, as empresas Fannie Mae e Freddie Mac, possuidoras de mais de 12 trilhões de dólares em crédito imobiliário, foram adquiridas pelo governo dos EUA, que assumiu tal dívida. Em outubro, o FED anunciou um novo pacote de resgate ao setor financeiro, com 700 bilhões de dólares. Logo em seguida, o governo lançou mais um programa de 250 bilhões de dólares de apoio aos bancos. Nesse mesmo mês, o FED anunciou que compraria seus títulos de dívida de curto prazo por 540 bilhões de dólares, como forma de injetar liquidez nos mercados e desbloquear o mercado de crédito. Adicionalmente, em ação conjunta, o FED, o Banco Central da China e o Banco Central do Japão reduziram suas taxas de juros.

Em resposta a esse conjunto de medidas, investidores dos países árabes como Qatar e Emirados Árabes injetaram 5,8 bilhões de libras nos mercados estadunidenses. Somente a China, em novembro, injetou 586 bilhões de dólares para compensar a redução do investimento estrangeiro na sua economia. Nos EUA, o Citigroup recebeu uma nova injeção de 20 bilhões de dólares, com contrapartida da participação do governo na sua estrutura acionária. Era uma estatização inédita no país defensor do não intervencionismo público no seio sagrado das empresas privadas.

Adicionalmente, economistas de renome escreviam na imprensa, expondo o receituário das medidas a serem tomadas. Paul Krugman (2009, p. 194), por exemplo, defendia a prescrição:

O que o mundo precisa neste momento é de uma operação de socorro. O sistema de crédito global está paralisado e a prostração mundial se agrava no momento em que escrevo esta página. A eliminação das deficiências que permitiram esta crise é essencial, mas esse objetivo, no momento, não é prioritário. Primeiro, o fundamental é enfrentar o perigo notório e premente. Para tanto, os formuladores de políticas em todo o mundo precisam fazer duas coisas: garantir o fluxo de crédito, e

¹⁰ <<http://www.oecd.org>>.

mais uma vez, estimular os gastos.

Curiosamente, em maio de 2008, as autoridades da Zona do Euro comemoravam uma década de implantação da segunda fase do Euro, e a Comissão Europeia descrevia a união monetária como:

Um sucesso retumbante... No espaço de uma década, o Euro se tornou claramente a segunda moeda mais importante do mundo; o Euro trouxe estabilidade econômica, promoveu a integração econômica e financeira, e gerou comércio e crescimento a seus membros, criou uma estrutura firme e sustentável das finanças públicas que ajudam a garantir às futuras gerações os benefícios do sistema social que torna a Europa famosa no mundo todo (OVERTVELDT, 2011, p. 77).

Pelo discurso oficial da União Europeia, os sinais de crise haviam sido ignorados. Episódios como a não distribuição de dividendos a seus acionistas pelo banco alemão German Bank West, e a suspensão pelo francês BNP Paribas de três fundos de investimento que negociavam *subprimes* seriam considerados episódios normais decorrentes da crise dos EUA. Houve o quase colapso do banco alemão German Sachsen Landesbank, que teve que ser resgatado pelo concorrente Baden-Wuerttemberg Landesbank. Em setembro de 2007, o banco alemão IKB anunciou perdas de bilhões de dólares em investimentos no mercado de *subprime* americano. Já no Reino Unido, adotou-se, à contramão dos demais bancos centrais, a decisão de aumento da taxa Libor para 6,8%, visando atrair mais investidores. No entanto, o Victoria Mortgage Funding anunciou risco de falência, enquanto o banco Northern Rock pediu apoio urgente ao Banco de Inglaterra. Ainda nesse período, o banco suíço UBS disse ter perdido 690 milhões de dólares somente no terceiro trimestre. Por fim, ao final do ano, o Banco da Inglaterra reconheceu o erro estratégico e reduziu as taxas de juro para 5,5%.¹¹

¹¹ Conforme informações disponíveis em <<http://inteligenciaeconomica.com.pt/?p=8166>>. Acesso em 14 de maio de 2014.

Ampliação da União Europeia

A partir da metade de 2008, a crise não podia mais ser negada e as autoridades da Zona do Euro foram forçadas a admitir sua existência. O relatório de 2008 do BCE traria um estudo detalhado da crise, dividindo-a em quatro grandes períodos, como se tivesse se iniciado ainda naquele ano: (1) janeiro a fevereiro, (2) março a junho, (3) junho a setembro e (4) a partir de setembro (BCE, 2008, p. 31-38).

O primeiro período seria considerado de relativa calma para os mercados da Zona do Euro. Contudo, os mercados monetários mundiais que não possuíam algum tipo de sistema de reservas mínimas haviam sido atingidos e as taxas de juro em geral registravam quedas. O BCE teria tomado medidas para aumento de liquidez nesse período através de operações de refinanciamento – com aumento dos prazos e diminuição das taxas – para os Bancos Centrais Nacionais do Eurosistema que estavam devedores. Havia evidentes perdas para o prestador, nesse caso, o BCE. No segundo período, teria ocorrido um colapso em meados de março, quando o banco Bear Stearns faliu. Este era um dos maiores bancos de investimento e transação de títulos dos Estados Unidos, o que desencadeou um período de nova tensão no mercado, pela insegurança de até que ponto os bancos aguentariam as perdas; e até que ponto os governos conseguiriam socorrer os bancos. Tal incerteza durou até meados de junho.

O terceiro período teria sido de maior estabilidade do mercado, dados os movimentos do governo estadunidense de compra de empresas como Fannie Mae e Freddie Mac. Por fim, o quarto período, ainda seguindo o diagnóstico das autoridades monetárias europeias, teria sido mais conturbado, por conta de eventos como a venda da Merrill Lynch, a falência do Lehman Brothers (dois dos quatro restantes bancos de investimento global), a cedência de liquidez de emergência por parte do governo dos EUA à AIG, a maior empresa de seguros do país, e a intervenção de reguladores federais na Washington Mutual, o maior fundo de pensões dos EUA. Nesse momento, a Zona do Euro começou também a sofrer instabilidade, quando após a falência do Lehman Brothers seguiu-se uma onda de inadimplência em seu sistema bancário.

Adicionalmente, no início de 2008, o BCE alterou sua taxa de juros de forma a atrair liquidez. Mas a crise se espalhou e, em fevereiro, o governo inglês anunciou a nacionalização do falido Northern Rock. Até mesmo o Credit Suisse admitiu erros nos preços de alguns produtos financeiros que precisavam ser reavaliados para baixo. Somente no mês de outubro de 2008, o governo holandês adquiriu a parte holandesa do

banco Fortis. O governo alemão anunciou um pacote de resgate do banco Hypo Real Estate. E o BNP Paribas assumiu a operação do recém-nacionalizado Banco Fortis da Bélgica e Luxemburgo. O governo holandês precisou injetar 10 bilhões de euros no ING, para evitar sua falência. Para encerrar o mês, o governo irlandês foi obrigado a dar garantia de 100% a todos os depósitos à vista feitos nos bancos. Isso para evitar que a população corresse para retirar o dinheiro das suas contas.

Entretanto, os bancos centrais dos EUA, Zona do Euro, Grã-Bretanha, China, Canadá, Suécia e Suíça coordenaram, pela primeira vez, uma diminuição em suas taxas de juros, como tentativa de acalmar os ânimos dos países que caminhavam rumo à insolvência, e fornecer crédito (BCE, 2008, p. 195-198).

Os países da Europa do Leste também foram atingidos em 2008, dado o desinvestimento dos parceiros do Ocidente. Como consequência, os países do antigo bloco socialista enfrentaram uma crise monetária, com a desvalorização de suas moedas frente à escassez do dólar. Ao final de outubro, a Hungria recorreu ao FMI, mas a crise atingiu também a Ucrânia. Tal levou o FMI a realizar duas intervenções, uma em cada país, no montante de 15,7 bilhões de dólares. No final do ano, emprestou 2,35 bilhões de dólares ao governo da Letônia (BCE, 2008, p. 195-198).

No dia 14 de novembro, finalmente, as autoridades monetárias europeias admitiram que a economia da Zona do Euro estava em recessão. No entanto, os técnicos do BCE já alertavam as autoridades da Zona do Euro para uma outra crise que se gestava na região:

O aumento da volatilidade no mercado das obrigações de dívida pública, de um modo geral, tornou os participantes no mercado menos dispostos a ceder continuamente liquidez entre si colocando uma cotação limite às transações de grandes montantes nos mercados de ordens com limite de preço. Embora as obrigações de dívida pública mais líquidas, como as emitidas pelos governos dos Estados Unidos e da Alemanha, tenham constituído um refúgio seguro para os investidores financeiros durante a crise financeira, a liquidez tem estado sob pressão mesmo nesta classe de ativos (...) Os dados disponibilizados pelas plataformas eletrônicas utilizadas na transação de obrigações de dívida pública europeias apontam para quedas substanciais quer nos volumes transacionados quer nas cotações mínimas, mesmo no caso dos títulos mais líquidos.

São igualmente visíveis sinais de deterioração da liquidez (BCE, 2008, p. 50).

A crise estava se transferindo para as negociações de títulos da dívida dos países. Os montantes injetados no sistema bancário – também chamados de “injeções de liquidez” – começavam a mostrar o fundo dos bolsos dos governos que haviam salvo os bancos e agora precisavam de ajuda para fechar suas contas. Não sem falta de críticas, pois já se escrevia à época que,

As recentes medidas das nossas autoridades apenas atentam para um único aspecto da crise atual: a liquidez dos bancos, das companhias de hipotecas e seguros. E mesmo isso, somente numa extensão muito limitada. Na realidade, as ‘enormes quantias empregadas’ não representam senão o pagamento dos depósitos, por assim dizer. Muito mais será necessário no futuro, (...) onde bem além da liquidez, uma outra dimensão apenas da crise financeira refere-se à quase catastrófica insolvência dos bancos e das companhias de seguros. Esse fato fica claro quando os seus passivos assumidos especulativa e irresponsavelmente são de fato levados em conta (MEZAROS, 2011, p. 23).

Num primeiro momento, na Zona do Euro, a pressão começou sobre os países que não haviam cumprido o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) nos anos anteriores. Desse modo, a regra dos 3% do PIB voltaria à pauta e estava na hora do desmonte das estruturas de apoio social que, como dito na cerimônia de celebração do aniversário da implantação da segunda fase do Euro, tornaram os países da Europa famosos.

O exemplo seria dado através de um país que havia feito de tudo, inclusive adulterar seus dados estatísticos no final da década anterior, de forma a atender as exigências de convergência. E, desse modo, tinha sido o 12º país a utilizar o Euro: a Grécia.

Alguns dos países que apresentavam dificuldades em fechar suas contas começariam a enfrentar a intervenção e exigências da Troika – grupo formado pela

Comissão Europeia, BCE e FMI. Estes passaram a analisar as contas dos países com maior endividamento, começando a ditar onde e como os governos deveriam cortar seus gastos e aumentar sua arrecadação.

Ao final do ano, em seu relatório de 2008, o BCE tentava explicar as operações realizadas em relação à crise do *subprime* e, ao mesmo tempo, lembrava aos países da necessidade de evitar a crise das dívidas públicas, através do cumprimento do que havia sido acordado no PEC:

Como resposta à crise financeira mundial e às suas consequências para as instituições financeiras europeias, governos, bancos centrais e outras autoridades públicas a nível europeu estão a proceder à implementação de medidas com vista a estabilizar os mercados financeiros e a economia em geral. Estas operações governamentais incluem nacionalizações (parciais) de bancos, injeções de capital (recapitalizações), aquisição e/ou troca de ativos financeiros e concessão de avais (relativamente a depósitos e novas emissões de dívida por parte dos bancos, bem como a crédito interbancário). (...) Um desafio de política fundamental é evitar que a crise financeira e o subsequente abrandamento econômico reduzam a credibilidade e a sustentabilidade das finanças públicas. Na UE, o PACTO DE ESTABILIDADE e CRESCIMENTO fornece o quadro apropriado para a condução e coordenação das políticas orçamentais, tanto em períodos favoráveis como desfavoráveis (BCE, 2008, p. 87).

Sobre os procedimentos para ajuda aos bancos durante os anos de crise anteriores, o BCE iria se justificar afirmando:

Em resposta à intensificação da crise financeira em setembro de 2008 (ou seja, na sequência da falência do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers), os governos da área do Euro adotaram medidas nacionais destinadas a apoiar os seus sistemas financeiros e garantir condições de financiamento apropriadas à economia real. (...) Inicialmente, as medidas de auxílio público centravam-se no lado do passivo dos

balanços dos bancos através de: i) garantias do Estado para o crédito interbancário e nova dívida emitida pelos bancos, ii) recapitalização de instituições financeiras em dificuldades, incluindo injeções de capital e empréstimos, e iii) uma maior cobertura de sistemas de garantia relativos a depósitos a varejo (BCE, 2008, p. 81).

A ligação das atividades de socorro ao sistema bancário somente teriam afetado os orçamentos governamentais e aumentado o endividamento dos mesmos no longo prazo, conforme os técnicos do BCE explicavam, à guisa de defender os pacotes de austeridade:

Para além do impacto direto sobre os déficits e a dívida, as operações de resgate dos bancos implicaram em riscos orçamentais mais abrangentes que se poderão concretizar com um impacto adverso sobre as contas das administrações públicas a médio e longo prazo. Os governos assumiram dois tipos de risco orçamental. As responsabilidades contingentes representam a primeira fonte de risco. Têm aumentado substancialmente desde o início da crise financeira, não podendo ser excluída a possibilidade de, no futuro, serem necessárias garantias adicionais e/ou de algumas garantias serem acionadas. Ao final de 2009, as responsabilidades contingentes implícitas, medidas pelos recursos consagrados a sistemas de garantia, situaram-se em 20,1% do PIB para os governos da área do Euro, enquanto as responsabilidades contingentes explícitas, medidas pelas garantias efetivamente utilizadas pelos bancos, ascenderam a cerca de 9,4% do PIB. Uma segunda fonte de risco orçamental refere-se ao efeito do apoio estatal ao setor bancário (por exemplo, recapitalizações bancárias, aquisições de ativos e empréstimos) sobre a dimensão e composição do balanço governamental. (...) Por último, os custos orçamentais decorrentes do apoio ao setor bancário são parcialmente compensados por dividendos, juros e comissões pagos aos governos pelos bancos em troca de apoio financeiro. Para concluir, **uma avaliação dos custos orçamentais líquidos do apoio estatal ao setor bancário deve**

adotar uma perspectiva de longo prazo que não se limite ao ano em que o apoio foi efetivamente prestado e deve considerar as implicações mais alargadas do mesmo para o balanço governamental (BCE, 2009, p. 41, grifo da autora).

Entretanto, devemos destacar que, em plena turbulência financeira, os chamados Fundos Soberanos voltaram a atrair as atenções de países como a Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Reino Unido, Itália e Japão – conhecidos como os países do G-7 – que iniciaram negociações com o FMI, já no início de 2008, visando estudar formas de regulamentar e controlar tais reservas. A esse respeito, em janeiro de 2009, o BCE se pronunciaria:

Devemos pesquisar melhor sobre as implicações para as economias avançadas em geral e os EUA em particular, da acumulação de reservas feitas pelos mercados emergentes que as investem nas economias desenvolvidas. Na verdade, alguns têm argumentado que, no atual sistema de taxas de câmbio fixas em várias economias emergentes, os bancos centrais destes países têm cada vez mais contribuído para o financiamento do atual déficit dos EUA, e para as taxas de juros reais excepcionalmente baixas, já que tais bancos centrais têm investido a maior parte das suas reservas cambiais em títulos públicos de baixo rendimento dos Estados Unidos. De acordo com essa linha de raciocínio, os países com taxas de câmbio administradas contra o dólar vão ter dificuldade em diversificar as suas carteiras de reservas, já que tais mudanças seriam incompatíveis com seu quadro geral da política cambial. Outros salientaram que o aumento das reservas pode oferecer espaço para a diversificação da carteira, caso haja interesse dos administradores dessas reservas. A evidência empírica disponível sugere, porém, que a composição monetária das reservas globais de divisas está primordialmente em dólar, apesar de ter se observado um aumento gradual da participação do euro durante os primeiros anos da União Monetária Europeia. Mas essa participação tem se mantido estável ao longo dos últimos dois anos (BCE, 2009^a, p. 76).

Acompanhando o parecer, os técnicos do BCE informavam, como se pode observar no quadro 1, os montantes acumulados nos dez países com maiores reservas, e a variação das mesmas entre 1999 e 2008:

Quadro 1

Reservas em bilhões de dólares dos dez maiores detentores de divisas em 2008

País	1999	2008	Varição (%)
China	146,60	1756,70	1098%
Japão	211,40	973,80	361%
Rússia	6,70	554,10	8170%
Índia	29,50	302,30	925%
Taiwan	93,00	290,10	212%
Brasil	31,20	199,80	540%
Algéria	5,10	133,20	2512%
Tailândia	28,80	103,00	258%
México	30,80	93,00	202%
Turquia	31,20	75,50	142%

Fonte: Boletim mensal do BCE de 2009, p. 77.

Curiosamente, tal assunto não voltaria a aparecer nos relatórios ou boletins do BCE até o ano de 2010. Os Fundos Soberanos não são mais mencionados nos documentos, assim como não se observa mais nenhuma preocupação com os altos volumes de divisas em poder de países cujo superávit comercial se dá através da exportação de commodities. Aparentemente, o assunto perderia o interesse do clube dos mais ricos. Apesar da evidente consequência que um montante de dólares dessa magnitude teria sobre a economia do país de origem.

Se o principal investimento feito pelos administradores dos Fundos era na compra de papéis da dívida pública dos EUA, fica claro que para salvar seus bancos das consequências de investimento de alto risco feitos pelos próprios, o governo havia emitido tais títulos para captar o máximo possível da liquidez de sua moeda fora de suas fronteiras. Tal liquidez havia sido utilizada para providenciar o retorno esperado pelos aplicadores que não aceitaram que um alto retorno está sempre associado a um alto risco, e que risco significa a perda do que foi aplicado. Assim, no caso estadunidense, a socialização da escolha ruim das instituições financeiras foi estatizada numa manobra que escandalizaria qualquer defensor da não interferência do governo sobre as sagradas forças de mercado.

Já no caso europeu, a partir de 2009, a crise deixaria de ser uma turbulência de mercados especulativos, mudando até de nome para *Crise das Dívidas Soberanas*,¹² passando a afetar milhões de cidadãos do velho continente. Estes viram seus sistemas de educação, saúde e segurança social sofrerem cortes que os tornaram ineficientes. A própria constatação de ineficiência serviria como justificativa para a privatização dos mesmos. O desemprego e a exclusão social resultantes desse processo aumentaram. A mídia propagandeava que a culpa da crise europeia vinha dos gastos públicos excessivos de países como Portugal, Grécia e Irlanda; um exagero, se pensarmos que juntos, não representavam à época mais do que 6% do PIB da Zona do Euro. Suas populações não somavam mais que 6,5% do total da região. Até mesmo os países do antigo bloco socialista foram acusados de terem drenado os recursos do BCE, acusação sem sentido e que não seria nem mencionada pelas autoridades da Troika, que concentraram sua atenção nos países do sul: Portugal, Espanha e Grécia. Haviam sido escolhidos como bodes expiatórios para ocultar as perdas e as crises dos grandes bancos alemães, franceses e italianos.

Andamento da crise na Zona do Euro

Os dois últimos anos da década mostrariam um agravamento da situação dos bancos europeus. No ano de 2009, a Irlanda tentou enfrentar a instabilidade interna nacionalizando o Anglo Irish Bank, e injetando 11 bilhões de Euros no Bank of Ireland e no Allied Irish. Já o governo grego admitiu um déficit orçamental de 12,7% do PIB, mais do dobro do prometido pelo governo às autoridades da Troika. A divulgação foi acompanhada de uma nova promessa de reduzir o déficit para 8,7% do PIB para o ano seguinte. Tal promessa não agradou as agências de risco, que continuaram a reduzir a nota dos títulos do Tesouro grego, e conseqüentemente, dificultando ainda mais sua negociação. Em 2010, a situação continuou a piorar, com mais declarações das agências de risco. Elas decidiram rebaixar as notas dos papeis da Grécia para a classificação “lixo” e, em seguida, se voltaram para os títulos de Portugal e Espanha, começando a campanha de rebaixamento dos títulos dos mesmos.

Ainda em 2009, as autoridades monetárias da Zona do Euro elaboraram o *Relatório do Grupo de Alto Nível*, sob a presidência de Jacques de Larosière, e

¹² As chamadas *Dívidas Soberanas* referem-se às dívidas públicas, internas ou externas dos países.

publicado em fevereiro de 2009. Esse relatório apresentou um conjunto de recomendações para um novo quadro institucional da UE, voltado à supervisão das instituições financeiras. Em seguida, a Comissão Europeia emitiu as propostas legislativas para o Conselho da UE e o Parlamento Europeu de modo a colocar as recomendações em prática. Resumidamente, as propostas sugeriam a criação de um *Comitê Europeu do Risco Sistêmico* (CERS), que seria responsável pela supervisão das instituições da Zona do Euro – Bancos Centrais Nacionais e BCE. Em segundo lugar, era necessário criar um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros – um grupo de três Autoridades de Supervisão Europeias – que trabalhariam a nível nacional com as autoridades dos BCNs para avaliar as situações de risco potencial para o sistema financeiro como um todo (BCE, 2009, p. 10-12).

Em 2010, as negociações internacionais para estabelecer algum nível de regulamentação bancária, no âmbito do G-10, o Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão, órgão de superintendência do Comitê de Basileia de Supervisão Bancária, lançou um novo pacote, conhecido como *Acordo de Basileia III*. Publicadas em 16 de dezembro de 2010, estabeleciam que os bancos deveriam triplicar para 7% o nível de capital de reserva, como meio de enfrentar uma perda financeira e ainda assim manter seus compromissos. O BCE aceitou as novas regras, mas estabeleceu um prazo bem longo aos bancos europeus, em alguns casos, até 2019, para que cumprissem essa nova regulação.

Durante todo o ano de 2010, um ciclo de eventos se repetiria sempre seguindo as mesmas etapas: (1) agências de risco rebaixando as notas dos papéis de determinado país; (2) declarações oficiais das autoridades se comprometendo a realizar cortes para melhorar o desempenho das contas do governo e criar superávits, (3) grandes manifestações populares contra os cortes orçamentais e (4) novos empréstimos do BCE ou FMI para aumentar a liquidez do governo em questão. De forma geral, os cortes incluíam aumento de impostos como o IVA e impostos sobre a renda, aumento da idade para aposentadoria, congelamento ou diminuição de salários, pensões e aposentadorias dos funcionários públicos, programas de demissão voluntária de funcionários públicos para que passassem a prestar serviços ao governo como autônomos ou empresas. Os cortes evoluíram ainda para fechamento de escolas e privatização de setores da saúde. Os pacotes de ajuda financeira aos países endividados viriam do próprio BCE e do FMI. Em sequência, os governos que

receberam a ajuda deveriam socorrer os bancos privados em situação de risco de falência.

No final do ano, as autoridades retornariam ao discurso otimista e declarariam que “Aparentemente o euro está salvo; ao final do ano, a moeda está de novo tão apreciada frente ao dólar e o yen que o poder de competitividade europeu nos mercados aumentou” (LAQUEUR, 2011, p. 21). A crise, que começara aparentemente como um erro de avaliação das agências de risco para papéis sem valor, havia se transformado em ataque aos programas de proteção que os trabalhadores europeus haviam começado a conquistar quase um século antes. O discurso da validade da competição e concorrência entre os agentes econômicos ficaria novamente em voga, como se as intervenções de governos para salvar bancos e financeiras tivessem sido um procedimento não mais do que natural.

Alguns indicadores econômicos de 2007 a 2010

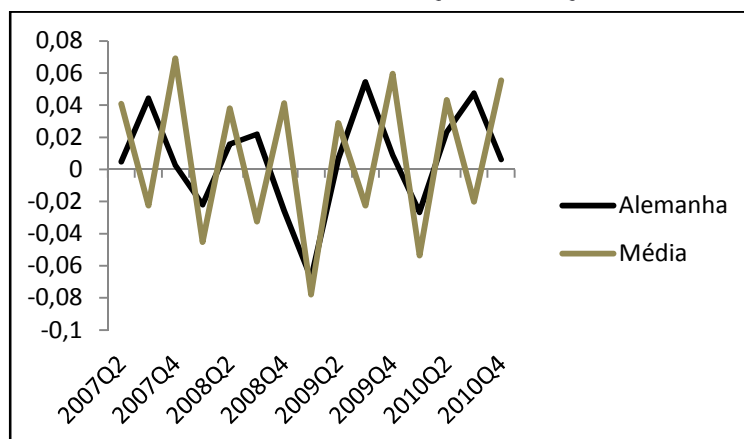
Para avaliar os dados relativos aos 48 meses do período entre janeiro de 2007 e dezembro de 2010, os países da Zona do Euro foram separados em três grupos, por ordem decrescente de participação no PIB total da região. Assim, os cinco maiores contribuintes para o PIB da Zona do Euro somam 85% deste e configuram o primeiro grupo com: Alemanha, França, Itália, Espanha e Países Baixos. No segundo grupo, temos países intermediários que contribuem com aproximadamente 13% do Produto da região, incluindo Bélgica, Áustria, Portugal, Grécia e Irlanda. E, por fim, o terceiro grupo comporta os países de menor participação no produto da Zona do Euro, quais sejam: Luxemburgo, Eslovênia, Chipre, Malta e Eslováquia, que juntos contribuem como cerca de 2% do PIB do grupo de 15 países estudados.

A - Produto e consumo

O gráfico 1 mostra as taxas comparadas de evolução do produto da Alemanha com a média dos demais 14 países da Zona do Euro, durante o período 2007-2010.

Gráfico 1

Variação do PIB da Alemanha e variação da média dos demais países, em observações trimestrais de 2007Q1 a 2010Q4



Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

A observação comparada dessas taxas mostra ritmos de crescimento econômico distintos entre a Alemanha e o restante dos integrantes da Zona do Euro, que apresenta semelhanças entre si. O cálculo de um coeficiente de Pearson de correlação linear simples entre as duas variáveis apresentou um resultado de 0,49, indicando empiricamente o descolamento do funcionamento estrutural da economia alemã com o restante da área estudada. Entre o segundo quadrimestre de 2007 e o quarto quadrimestre de 2010, a economia alemã teve uma oscilação em suas taxas de crescimento observada entre 5,0% e -6,0% ao quadrimestre, enquanto que os demais países da Eurozona apresentaram uma média oscilante entre 7,0% e -8,0% quadrimestrais.

Tabela 1

PIB dos países da Zona do Euro, de 2007 a 2010

País	Taxa de variação % anual				Em % do PIB total da Zona do Euro			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Alemanha	3,3	1,1	-5,1	4,0	26,94	26,81	26,65	27,26
França	2,3	-0,1	-3,1	1,7	20,93	20,95	21,17	21,16
Itália	1,7	-1,2	-5,5	1,7	17,24	17,07	17,06	16,95
Espanha	3,5	0,9	-3,8	-0,2	11,68	11,79	11,75	11,42
P. Baixos	3,9	1,8	-3,7	1,5	6,34	6,44	6,44	6,41
Bélgica	2,9	1,0	-2,8	2,3	3,73	3,75	3,82	3,89
Áustria	3,7	1,4	-3,8	1,8	3,04	3,06	3,10	3,12
Grécia	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	2,48	2,53	2,59	2,43
Portugal	2,4	0,0	-2,9	1,9	1,88	1,86	1,89	1,89
Irlanda	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,10	1,95	1,82	1,73
Luxemburgo.	6,6	-0,7	-5,6	3,1	0,61	0,70	0,70	0,72
Eslovênia	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,42	0,41	0,40	0,43
Chipre	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,38	0,40	0,40	0,39
Estônia	10,5	5,8	-4,9	4,4	0,18	0,19	0,19	0,19
Malta	4,1	3,9	-2,8	3,3	0,06	0,06	0,07	0,07

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

A variação do PIB, quando analisada anualmente, reflete o entusiasmo do final de 2010 com todos os países retornando a uma tendência ascendente para o seu produto, à exceção da Grécia, que continuava sua trajetória de queda. Como se pode observar na tabela 1, embora o crescimento no ano de 2010 não fosse ainda o mesmo do ano de 2007, os países estavam se aproximando dos valores anteriores à crise. Chama a atenção o fato de apenas dois países terem obtido já em 2010 níveis de crescimento do seu produto acima dos do ano anterior à crise, ou seja, 2007. Alemanha conseguiu superar em 0,3 pontos a marca de 2007, e Portugal obteve um crescimento de 0,5 pontos acima de 2007. A recuperação econômica parecia estar já em andamento. Porém, ao se observar a participação do PIB de cada país no total da área do euro, numa comparação entre 2007 e 2010, somente quatro países se mostraram abaixo do resultado de 2007: Itália, Espanha, Irlanda e Grécia que, ao final de 2010, ainda não haviam recuperado sua capacidade para os níveis de 2007.

Tabela 2

Consumo privado dos países da Zona do Euro em porcentagem do PIB, de 2007 a 2010 em observações trimestrais

Países	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Alemanha	54,4	56,8	56,2	56,0	54,3	56,4	56,8	57,1	57,7	60,5	58,7	57,8	56,6	58,4	57,8	57,3
França	56,4	55,8	57,0	56,8	56,8	56,3	57,4	56,9	57,8	57,4	58,2	57,8	58,0	57,0	58,1	57,7
Itália	60,0	58,6	60,2	56,0	60,5	58,5	60,9	56,8	61,7	60,4	61,5	58,0	62,3	60,3	62,3	58,6
Espanha	60,6	55,2	58,4	55,7	61,5	55,3	57,7	54,6	60,0	53,5	58,1	55,1	61,7	55,4	58,6	56,1
P. Baixos	46,4	45,8	48,1	44,7	45,5	45,2	47,4	43,9	46,2	45,4	47,8	44,6	46,3	44,9	47,5	44,3
Bélgica	49,9	50,4	51,7	51,7	50,9	51,4	53,0	52,8	52,2	52,4	53,4	53,2	52,9	52,5	53,5	53,0
Áustria	53,2	53,0	52,6	52,9	52,6	52,1	52,5	53,8	54,4	56,2	55,0	53,6	56,5	55,1	54,7	54,1
Grécia	74,9	70,5	66,0	67,6	77,8	73,6	68,3	70,3	79,5	72,4	70,4	68,1	82,5	73,4	69,7	68,5
Portugal	66,7	64,5	65,1	65,2	68,8	65,8	67,1	65,8	67,8	64,5	64,2	64,2	68,1	65,4	64,6	65,8
Irlanda	45,8	45,4	47,4	49,0	49,8	48,3	48,7	53,2	48,8	47,2	46,6	53,1	49,4	46,5	46,7	45,0
Luxemburgo.	31,7	31,2	32,7	32,3	31,4	33,0	34,2	33,1	34,9	34,8	34,6	33,7	33,0	32,1	32,9	31,8
Eslovênia	50,8	52,6	52,4	53,9	51,2	52,5	52,7	53,8	53,0	54,3	56,9	57,9	55,5	56,4	57,6	58,9
Chipre	70,7	63,8	61,7	72,9	73,5	67,2	66,8	72,1	69,2	63,6	63,1	69,0	68,7	63,6	63,1	70,6
Estônia	56,1	53,8	52,1	54,7	57,2	53,4	53,3	55,5	58,2	53,4	52,0	52,6	57,4	52,6	49,7	50,6
Malta	61,1	58,9	60,0	63,9	62,6	60,4	59,9	62,7	63,6	63,0	64,2	63,0	59,8	59,1	59,1	60,6

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

Em relação aos níveis de consumo privado, conforme se observa na tabela 2, ocorre uma melhoria na Alemanha, França, Bélgica e Eslovênia no período 2007 a 2010. Descartado o aumento dessa relação na Eslovênia, que pode ser atribuído à reestruturação econômica da ex-Iugoslávia após vários anos de guerra civil, resta como notável, acima de 5%, a elevação da razão alemã. Somente durante o ano de 2009, o consumo na Alemanha permaneceu quase estável. Nos demais anos, houve crescimento,

do mesmo modo que a França também possui crescimento desse indicador no período. Já Itália, Espanha e Países Baixos diminuíram suas taxas de consumo. Bélgica e Áustria apresentaram crescimento do indicador, enquanto Grécia, Portugal e Irlanda diminuíram seu consumo privado.

A análise do consumo do governo, na tabela 3, mostra que todos os países apresentaram aumento deste indicador, sendo que, no primeiro grupo de países, Itália e Espanha apresentaram os maiores aumentos. Já no caso de Portugal e Irlanda, o crescimento do consumo governamental apresentou valores acima de 25% no período. Eslovênia e Estônia, por sua vez, apresentaram elevado crescimento do indicador, durante o período de 2007 a 2010, explicado pela contraposição dos governos à saída dos investimentos internacionais. Tal desempenho comprova uma maior participação do Estado na economia como agente de demanda.

Tabela 3

Consumo do governo dos países da Zona do Euro em porcentagem do PIB, de 2007 a 2010, em observações trimestrais

País	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Alemanha	17,6	17,7	17,0	19,2	17,8	17,8	17,5	20,1	20,0	20,0	19,2	20,9	19,9	19,2	18,6	20,4
França	22,9	23,1	23,0	23,3	22,5	22,9	23,2	24,1	24,1	24,7	25,0	25,3	24,6	24,7	24,6	24,9
Itália	18,7	18,3	18,0	22,8	18,7	19,3	18,7	23,3	20,3	20,3	20,2	24,3	20,3	20,3	19,8	23,7
Espanha	15,4	18,2	17,0	22,3	16,1	19,4	18,1	24,1	18,0	21,7	19,9	25,6	18,4	22,2	20,1	24,9
P.Baixos	24,2	26,2	24,9	25,3	24,3	26,5	25,3	26,6	26,7	29,8	28,6	29,5	27,4	29,6	28,0	28,7
Bélgica	23,2	22,0	21,8	22,0	23,3	22,6	22,7	23,9	25,6	24,6	24,2	24,4	25,6	24,0	23,6	23,9
Áustria	18,1	17,5	17,5	18,9	18,2	18,4	17,7	20,4	20,1	19,5	19,3	20,0	20,5	19,3	18,4	19,7
Grécia	19,2	17,6	17,0	17,6	19,2	17,8	17,5	18,1	18,6	20,1	18,8	24,4	17,6	18,1	16,9	20,8
Portugal	18,2	20,7	18,2	22,0	18,2	20,8	18,1	23,0	20,6	22,7	20,5	24,3	20,1	23,2	19,5	23,4
Irlanda	15,6	16,7	18,5	17,8	18,0	19,1	19,4	19,9	20,7	19,4	21,0	20,9	18,6	19,1	19,5	19,8
Luxemburgo	15,2	14,2	14,2	15,6	15,2	15,1	15,1	16,7	17,6	17,6	17,0	18,3	17,2	16,4	16,3	17,7
Eslovênia	17,7	17,5	16,5	17,6	18,1	17,7	17,3	19,6	20,4	20,5	19,3	20,6	21,3	20,8	19,8	21,2
Chipre	16,7	15,1	15,9	21,9	15,6	14,9	18,9	22,4	17,7	16,6	17,2	29,0	18,3	17,0	17,2	17,4
Estônia	15,8	17,0	14,3	18,6	18,8	18,7	16,9	22,8	22,1	22,3	19,4	23,1	23,1	20,9	18,0	21,3
Malta	18,7	18,2	17,5	20,4	20,8	19,9	19,8	21,4	21,5	21,0	20,1	20,1	20,1	20,7	18,6	20,8

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

A preocupação crescente dos técnicos do BCE com a possibilidade de um aumento de inflação motivada pelo crescimento da demanda presente nos discursos oficiais pré-crise cedeu lugar à preocupação com os efeitos da crise e, portanto, o aumento do consumo nos anos de 2008 a 2010 deixou de ser alvo das políticas supranacionais.

B - Formação bruta de capital fixo

Conforme se observa pela tabela 4, no primeiro grupo de países, a Alemanha conseguiu aumentar sua formação bruta de capital fixo. França se manteve estável, com perdas durante 2009 e recuperação em 2010. Já Itália, Espanha e Países Baixos sofreram decréscimo de sua FBKF.

Tabela 4

Formação bruta de capital fixo dos países da Zona do Euro, em porcentagem do PIB, de 2007 a 2010, em observações trimestrais

País	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	2Q4	T1	T2	T3	T4
Alemanha	16,8	19,1	18,6	19,3	16,6	19,5	19,0	19,2	15,6	18,0	17,6	17,6	14,9	18,5	18,2	18,1
França	20,4	21,1	20,6	21,5	21,3	21,9	21,2	21,1	20,2	20,3	19,6	20,0	19,5	20,3	19,9	20,4
Itália	22,6	22,2	20,6	20,6	22,0	21,8	20,5	19,7	20,4	20,1	18,5	18,7	19,7	20,4	18,9	18,8
Espanha	31,1	30,7	30,7	30,2	30,1	29,2	29,0	26,5	24,6	23,2	24,0	22,8	23,0	21,9	22,4	21,7
P. Baixos	20,0	20,4	19,3	20,3	20,3	21,5	20,0	20,2	19,7	20,3	18,1	17,8	17,3	18,6	16,5	17,0
Bélgica	20,4	21,2	20,7	24,3	21,5	22,6	20,9	24,2	20,6	21,2	19,2	22,2	19,0	19,9	19,3	21,9
Áustria	19,6	21,2	22,2	22,7	19,3	21,6	22,0	23,5	18,7	20,5	21,4	22,0	17,5	19,9	20,6	22,3
Grécia	29,0	27,5	24,4	25,8	23,3	23,8	20,0	23,4	21,6	20,4	18,0	19,8	19,8	18,2	15,1	17,6
Portugal	22,6	22,2	22,2	21,9	23,1	23,2	22,7	20,9	20,9	21,1	21,4	18,9	20,0	20,2	19,6	18,5
Irlanda	29,4	24,9	24,2	23,7	26,6	21,5	21,8	17,9	18,7	16,7	14,9	13,8	13,3	13,7	10,7	10,9
Luxemburgo	19,6	22,0	20,5	21,0	19,6	20,7	22,3	23,1	19,9	19,8	17,3	19,9	16,4	19,6	15,9	17,5
Eslovênia	26,2	27,8	28,6	28,2	28,7	29,4	29,4	27,0	24,0	23,5	23,1	21,7	19,7	20,2	19,4	19,6
Chipre	21,0	22,8	20,7	23,7	23,1	24,3	21,5	22,9	21,5	21,8	18,4	20,5	19,4	20,8	17,7	18,7
Estônia	35,5	35,9	35,8	35,0	31,6	29,4	30,0	30,4	22,4	20,4	21,5	20,5	15,9	18,6	19,3	21,6
Malta	22,5	20,7	19,2	22,1	22,4	18,9	15,7	17,2	16,7	16,7	17,6	16,3	18,3	18,8	20,8	21,7

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

Destaca-se ainda que, para a Espanha, a diminuição do investimento se iniciou no começo da série. No segundo grupo, Bélgica e Áustria apresentaram crescimento ao final de 2010, como forma de recuperação de perdas durante os anos de 2008 e 2009. Já Grécia, Portugal e Irlanda tiveram perdas significativas durante todo o período, com Irlanda se destacando como o país com maior perda de FBKF de todos os países da Zona do Euro (quase 70% de queda). Por fim, no terceiro grupo, todos apresentaram perdas, sendo Eslovênia e Estônia os países de maiores perdas desse grupo. Assim, fica claro uma queda dos estoques de capital destinados ao crescimento econômico de todos os países da Zona do Euro, à exceção de Alemanha, Bélgica e Áustria.

C - Contas do governo

Ao se analisar a arrecadação dos governos dos países da Zona do Euro por tipo de taxação na tabela 5, verifica-se uma queda em todos os países da arrecadação sobre o capital e um aumento da arrecadação relacionada à taxação sobre o trabalho. Em relação às taxas sobre o consumo, como é o caso do IVA, houve diminuição da arrecadação, exceto nos casos de Alemanha, Itália, Áustria, Grécia e Luxemburgo, Eslovênia e

Estônia. No entanto, as quedas na arrecadação sobre o consumo podem ser explicadas pela queda no consumo em si, como se comprova pela tabela 2. No caso específico da Espanha, Portugal e Irlanda, observa-se uma queda da arrecadação sobre o capital e o consumo, com aumento da arrecadação sobre o trabalho que pode ser explicado pela diminuição dos salários reais. Tais países apresentaram aumento nas suas taxas de desemprego durante o período.

Tabela 5

Evolução da arrecadação dos países da Zona do Euro, em porcentagem do PIB, por tipo de taxas, de 2007 a 2010.

País	Sobre o capital				Sobre o trabalho				Sobre o consumo			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Alemanha	6,9	6,6	5,8	5,7	21,2	21,6	22,3	21,5	10,6	10,7	11,2	10,7
França	10,6	10,3	8,9	9,4	22,0	22,3	22,8	22,5	11,0	10,8	10,8	10,9
Itália	11,5	11,0	10,9	9,9	20,8	21,6	22,0	22,0	10,4	10,1	10,1	10,6
Espanha	11,3	8,3	7,3	6,8	17,0	17,0	17,0	17,4	9,3	8,2	7,3	8,8
P. Baixos	6,8	6,6	5,3	5,4	19,8	20,7	21,1	21,4	12,1	12,0	11,7	12,0
Bélgica	9,9	9,9	8,7	8,9	23,0	23,6	23,9	23,8	10,9	10,7	10,6	10,8
Áustria	7,1	7,3	6,5	6,4	23,1	23,8	24,0	23,8	11,6	11,6	12,0	11,8
Portugal	7,7	7,9	6,9	6,6	12,4	12,6	13,2	13,1	12,6	12,3	10,9	11,8
Grécia	8,0	7,9	7,6	6,9	12,7	12,7	12,1	12,4	11,9	11,6	10,8	12,3
Irlanda	9,5	7,5	6,3	6,3	10,8	11,3	11,7	11,7	11,3	11,0	10,2	10,4
Luxemburgo	11,2	11,0	11,2	11,1	14,7	16,0	17,1	16,2	9,8	10,5	10,9	10,1
Chipre	14,0	12,3	9,6	9,5	10,8	11,1	12,3	12,6	15,2	15,2	13,5	13,4
Eslovênia	5,7	4,9	4,1	4,2	18,9	19,1	19,4	19,6	13,2	13,4	14,0	14,3
Malta	9,7	9,2	9,2	8,9	10,5	10,4	11,0	10,8	13,6	13,3	13,1	12,9
Estônia	2,6	2,7	2,8	2,3	15,8	17,5	18,7	18,2	13,0	11,7	14,5	13,6

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

Na tabela 6, observa-se o comportamento da dívida dos governos, que sofreu aumento em quase todos os participantes da Zona do Euro, à exceção do Chipre. Contudo, chama a atenção que o primeiro grupo, os países de maior PIB, apresentavam alto nível de endividamento. Embora este não aumente durante o período, no começo da série já é muito superior ao endividamento de países como Espanha e Irlanda.

Tabela 6

Dívida do governo dos países da Zona do Euro, em percentagem do PIB, de 2007-2010, em observações trimestrais

País	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Zona do Euro	69,6	68,5	66,8	67,9	68,2	68,3	70,7	74,6	77,7	79,5	80,2	81,9	83,4	83,5	85,9	69,6
Alemanha	67,3	65,6	65,2	65,5	66,4	65,9	66,8	69,0	72,9	74,0	74,6	74,7	75,3	75,3	82,5	67,3
França	66,5	65,8	64,4	66,1	66,5	67,0	68,5	71,8	75,8	77,9	79,5	81,5	84,0	82,3	82,7	66,5
Itália	107,	105,	103,	105,	105,	104,	106,	112,	114,	117,	116,	118,	119,	119,	119,	107,
Espanha	39,1	37,7	36,3	35,5	36,0	36,9	40,2	43,5	47,5	50,2	54,0	55,8	57,9	58,9	61,7	39,1
P. Baixos	48,1	46,9	45,3	46,3	46,3	46,8	58,5	61,4	60,7	61,3	60,8	61,6	63,4	63,2	63,4	48,1
Bélgica	88,6	89,6	84,0	87,4	86,3	86,9	89,2	94,8	96,1	97,9	96,6	100,	100,	99,4	96,6	88,6
Áustria	68,6	70,8	60,2	61,7	61,4	61,5	63,8	67,9	70,4	69,4	69,2	70,1	72,5	72,1	72,5	68,6
Grécia	67,5	67,9	68,4	67,6	68,8	69,3	71,7	74,7	80,4	80,2	83,7	84,7	88,2	91,5	94,0	67,5
Portugal	107,	106,	107,	107,	108,	109,	112,	121,	125,	128,	129,	133,	136,	141,	148,	107,
Irlanda	24,5	28,7	24,9	27,5	32,4	38,6	44,2	51,0	59,0	61,7	64,4	77,4	77,5	87,2	91,2	24,5
Luxemburgo	6,9	6,7	6,7	7,2	7,4	7,5	14,4	15,2	15,5	15,9	15,5	15,7	20,7	20,4	19,5	6,9
Eslovênia	24,8	23,5	23,0	24,4	22,3	22,0	22,1	25,4	30,3	35,0	35,2	37,9	37,9	38,3	38,7	24,8
Chipre	62,7	59,8	58,8	52,9	50,9	48,9	48,9	54,7	69,5	68,8	58,5	62,3	62,7	59,7	61,3	62,7
Estónia	3,4	3,4	3,7	4,1	3,9	4,1	4,5	5,2	5,8	6,1	7,1	7,1	7,0	6,8	6,7	3,4
Malta	63,4	60,8	60,7	59,9	61,9	61,7	60,9	62,3	65,4	66,6	66,5	66,7	67,6	67,7	66,0	63,4

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

No caso específico da Espanha, durante todo o período, o país se encontra bem abaixo da média de endividamento da Zona do Euro. Embora o indicador tenha um comportamento ascendente a partir da segunda metade de 2008 até o final de 2010, volta a um nível bem inferior à média. O mesmo ocorre com a Irlanda. Já a Grécia consegue se manter na média da Zona do Euro, nos extremos da série; e somente a ultrapassa ao final de 2009 e durante 2010. Em contrapartida, países como Bélgica, Portugal e Itália estão acima da média da Zona do Euro, comportamento este que permanece durante a série toda.

D - Mercado de trabalho e programas sociais

Em termos de mercado de trabalho, na tabela 7, um panorama das taxas de desemprego apresenta um comportamento de crescimento em todos os países, com exceção da Alemanha e Áustria. Chama a atenção o crescimento desse indicador na Espanha, Irlanda, Portugal e Malta. No caso espanhol, o indicador dá um salto após 2009 e termina a série com mais do dobro de janeiro de 2007.

Tabela 7

Taxa de desemprego anual em % PEA (*) dos países da Zona do Euro, 2007-2010

País	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Alemanha	9,2	8,8	8,6	8,3	8,0	7,6	7,2	7,2	7,6	7,9	7,9	7,7	7,5	7,2	6,9	6,7
França	8,4	8,1	8,0	7,5	7,1	7,4	7,5	7,8	8,5	9,2	9,2	9,6	9,4	9,3	9,3	9,2
Itália	6,0	5,9	6,2	6,3	6,5	6,9	6,9	6,9	7,3	7,5	8,1	8,2	8,5	8,5	8,3	8,3
Espanha	8,0	8,0	8,4	8,6	9,1	10,4	11,7	13,9	16,5	17,7	18,3	18,9	19,2	19,9	20,1	20,3
P. Baixos	3,9	3,6	3,5	3,3	3,1	3,1	3,0	3,0	3,2	3,5	3,9	4,2	4,5	4,5	4,5	4,4
Bélgica	7,8	7,8	7,1	7,2	7,1	6,9	7,4	6,9	7,7	7,8	7,9	8,0	8,3	8,5	8,4	7,9
Áustria	4,4	4,6	4,6	4,1	3,9	3,5	3,7	4,1	4,4	4,8	5,1	4,8	4,5	4,5	4,5	4,2
Grécia	9,1	9,0	8,8	8,6	8,3	8,3	8,6	8,7	9,7	10,4	11,0	11,2	11,5	12,0	12,2	12,3
Portugal	8,7	8,3	8,1	8,0	7,9	7,5	7,5	7,9	9,0	9,1	9,6	10,2	11,2	12,1	12,8	14,1
Irlanda	4,6	4,7	4,6	4,9	5,1	5,6	7,0	8,1	10,4	12,0	12,7	13,1	13,1	13,7	13,9	14,9
Luxemburgo	4,4	4,1	4,1	4,2	4,4	4,8	5,1	5,2	5,4	5,3	5,1	4,9	4,6	4,4	4,4	4,7
Eslovênia	6,9	6,3	6,3	6,2	5,9	6,2	6,1	6,2	6,4	6,9	7,0	6,7	7,1	6,6	7,1	7,0
Chipre	5,3	4,9	4,6	4,7	4,7	4,4	4,3	4,3	5,0	5,7	6,4	6,5	6,8	7,3	7,3	7,7
Estônia	4,2	3,7	4,0	3,7	4,0	3,4	3,6	3,6	4,3	5,3	5,7	6,4	6,7	6,5	6,1	5,9
Malta	5,0	4,8	4,1	4,1	4,3	4,4	6,2	8,1	10,5	13,1	14,7	16,3	18,1	18,1	16,2	14,5

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT. (*) PEA=População Economicamente Ativa.

Os gastos com programas sociais como pagamentos de pensões, aposentadorias, auxílios a desempregados e enfermos, acusados de serem desperdícios de recursos públicos pela Troika, podem ser observados na tabela 8, com crescimento em todos os países da área do euro, com destaque para Espanha, Grécia, Chipre e Estônia.

Tabela 8

Gasto total do governo em programas sociais dos países da Zona do Euro em porcentagem do PIB, 2007-2010

País	2007	2008	2009	2010
Alemanha	27,8	28,0	31,5	30,6
França	30,9	31,3	33,6	33,8
Itália	26,6	27,7	29,9	29,9
Espanha	20,8	22,2	25,4	25,8
P. Baixos	28,3	28,5	31,6	32,1
Bélgica	26,9	28,3	30,6	30,1
Áustria	27,8	28,5	30,7	30,6
Portugal	23,9	24,3	26,8	26,8
Grécia	18,3	21,5	26,5	28,5
Irlanda	24,8	26,2	28,0	29,1
Luxemburgo	19,3	21,4	24,3	23,1
Malta	17,7	18,1	19,6	19,4
Eslovênia	21,3	21,4	24,2	25,0
Chipre	18,2	19,5	21,1	22,1
Estônia	12,1	14,9	19,0	18,0

Fonte: Elaborado pela autora com dados da Base EUROSTAT.

No caso específico dos gastos do governo relativos aos auxílios para desempregados, conforme dados oficiais da base EUROSTAT, em todos os países os valores não chegam a 4% do PIB, sendo que na maioria deles se mantêm abaixo do 1%,

o que não prova o distanciamento entre o discurso de “desperdício de recursos públicos com os que não querem trabalhar” conforme alardeado pela mídia da época.

Algumas considerações

Ao final da primeira década do século XXI, alguns fatos se mostravam mais que evidentes às economias nacionais presentes na Zona do Euro. Alguns deles podem ser resumidos da seguinte forma:

1. A integração vislumbrada pela União Europeia e pela Zona do Euro não era, de maneira alguma, uma relação simétrica, ou mesmo que tendesse à simetria, em algum momento. O padrão de crescimento e o dinamismo econômico de um país como a Alemanha, por exemplo, não seria estendido, em condições produtivas, ou mesmo distributivas, aos demais. Isso se tornou evidente a todos os países-membros durante a crise.
2. A padronização de políticas monetárias, cambiais e fiscais não teve efeito correlato no desempenho das economias da Zona do Euro. Ou seja, o lado “real” daquelas economias não reagiu à uniformização do lado “monetário” na mesma medida. A síntese dessa resposta desigual se deu no efeito da crise mobiliária trazida dos EUA em 2007, por sobre os países da Zona do Euro.
3. A propósito do movimento de financeirização da crise mobiliária dos EUA, nele se deu o caráter assimétrico da extensão das relações internas à Zona do Euro. Países centrais, como Alemanha, França, Itália, Espanha e Países Baixos tiveram plena leniência atuária e facilidades financeiras para contornar a crise. Isso por meio de políticas monetárias e fiscais de caráter expansivo, mesmo ampliando gastos públicos e emissão de meios de pagamento para além dos limites estabelecidos pelas autoridades de política econômica da Zona do Euro. Países periféricos ao controle político da Zona do Euro, como Portugal, Grécia e os países do Leste Europeu, tiveram de submeter-se à pressão das mesmas autoridades em sacrifício de suas próprias economias e do bem-estar de sua população.

Destacados esses elementos, pode-se afirmar que o caráter financeiro da crise estendida à Zona do Euro em 2008 denota a fragilidade do discurso concernente à União Europeia como um todo. A unificação e a padronização monetária e fiscal, realizada através de um conjunto prescritivo de políticas amparadas por um sistema de

representatividade desigual, não poderia servir a outro propósito que não o de ajustar as economias da Zona do Euro em um sistema de relações do tipo centro-periferia, no qual as economias centrais otimizam suas economias, fazendo uso de margens fiscais ampliadas pelos sacrifícios impostos à periferia. Estas, como a grande maioria dos agentes do mercado financeiro, apenas conferem liquidez ao sistema.

O “esquema” de arrecadação dos governos se desloca, com diminuição das taxas sobre o capital e aumento da taxa sobre o trabalho e o consumo. Consequentemente, do total arrecadado, os países conseguem fatias cada vez menores das taxas sobre o capital e cada vez maiores sobre trabalho.

Por outro lado, não se pode atribuir os efeitos sobre o lado “real” da economia nos países da Zona do Euro unicamente à crise imobiliária importada dos EUA em 2008. A perda de solidez estrutural das economias periféricas, acompanhada da perda de dinamismo econômico e do aumento do desemprego são resultados de prazo maior e tributários das políticas fiscais restritivas impostas pelas autoridades monetárias da Zona do Euro ao longo da década, no referido grupo de países. Visto este indicador em particular, nota-se o sentido prático do funcionamento da integração sob a área do Euro: gerar emprego para os países centrais, transferindo-se o ônus do desemprego estrutural causado pelas políticas de ajuste aos países à margem do controle da região.

Os relatórios das autoridades econômicas da Zona do Euro mostram o comportamento bipolar destas ora descrito. De um lado, as autoridades mostraram-se tolerantes com as políticas de gastos públicos e manipulações financeiras dos países centrais, associando-as, inclusive, à preservação das instituições financeiras da área. Isso se deu mesmo quando a ação do país em questão ocorreu no sentido de um comportamento autônomo e de autointeresse. Até mesmo países externos à Zona do Euro, mas influentes no cenário europeu, como a Inglaterra, contaram com a tolerância e boa vontade das autoridades de política econômica da Zona do Euro para procrastinar cronogramas de integração de políticas econômicas, ignorar metas de ajustes de preços e gastos públicos ou simplesmente abandonar a plenária europeia, sem maiores explicações.

De outro lado, dificilmente os países periféricos ao arranjo político da Zona do Euro poderiam falar em boa vontade ou tolerância das mesmas autoridades econômicas. A elas, conduziram-se as metas de redução da ação do Estado, liberalização e abertura interna de suas economias com ação vigorosa. As autoridades daqueles países capitularam, ao que parece, em função dos interesses das elites locais em obter os

benefícios econômicos do uso da mesma moeda de países como França e Alemanha, ao invés de seu numerário já surrado por décadas sucessivas de incorporação dos passivos privados sob forma estatizada.

Em um ambiente de política econômica caracterizado pelo pensamento único, balizado por premissas neoliberais, a uniformização das políticas cambiais, monetárias e fiscais dos países da periferia da Zona do Euro não enfrentaria dificuldades, mesmo com o pleno conhecimento de que isso significaria também o fim da autonomia de políticas econômicas daqueles países. A adoção de uma moeda comum, que aumentasse a capacidade de importações da parte das elites dos países periféricos da Zona do Euro, parece ter sido o preço suficiente de tal capitulação.

Visto da perspectiva do interesse dos países centrais, em especial a Alemanha, o arranjo da Zona do Euro parece ter sido um excelente negócio: à custa da utilização de uma moeda conjunta, os alemães receberam o bônus da transferência dos custos de oportunidade referentes aos fatores produtivos dos demais países do território. Em uma circunstância de crise, os países centrais – e novamente, em especial, a Alemanha – comprovaram que os usuários do Euro não representavam um problema a ser resolvido, ou um peso a ser carregado, mas uma facilidade a ser utilizada, como zona de refreamento de uma crise vinda de fatores externos, além de área de despejo de apertos fiscais, como se deu, durante o contexto de 2008 a 2010.

Em uma análise mais ampla, verifica-se que as crises do final da década de 1990 vão gerar um sistema de apreensão de divisas pelos países que as haviam sofrido. Assim, China, Cingapura, Rússia e demais países emergentes começariam a amearhar grandes reservas em dólar e usariam tais reservas para adquirir títulos da dívida pública dos EUA, quando as autoridades deste decidiram injetar liquidez no sistema de bancos e seguradoras privadas. Estas, pela lógica de mercado, deveriam ter falido. Os títulos de dívida vendidos aos emergentes se tornaram, também, uma moeda de troca destes para evitar pressões do governo dos EUA, como fica evidente no caso das discussões que aparecem intermitentemente na mídia a respeito do câmbio controlado pelo governo chinês e a apreciação de sua moeda.

Por outro lado, os países que compraram os títulos do Tesouro estadunidense, não precisaram intervir em seus bancos, e à exceção de um episódio de investimento feito pelo governo chinês em novembro de 2008, não se observou outra movimentação de intervenção governamental em função da crise de *subprime*.

Já os países do bloco do euro precisaram garantir as expectativas dos investidores

que exigiam as promessas de retorno das aplicações, à custa do desmonte de seus serviços públicos e endividamento governamental crescente. Percebe-se então que o endividamento público e o desmonte da estrutura pública, como perdas diretas das aplicações desastrosas feitas por administradores e gestores de fundos, inseridos em empresas privadas que, por sua vez, não tiveram maiores consequências sobre as escolhas feitas, ao exercerem sua função de multiplicadores do capital.

Referências bibliográficas

BCE, Relatório Anual do Banco Central Europeu de 2001.

_____. 2002.

_____. 2003.

_____. 2004.

_____. 2007.

_____. 2008.

_____. 2009.

_____. 2010.

FOX, Justin. *O mito dos mercados racionais: uma história de risco, recompensa e decepção em Wall Street*. Rio de Janeiro: Best Seller, 2010.

KRUGMAN, Paul. *Uma nova recessão? O que deu errado: como entender a crise da economia mundial*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

_____. *A crise de 2008 e a economia da depressão*. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

_____. *A crise de 2008 e a economia da depressão*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

LAQUEUR, Walter. *After the Fall: the end of the european dream and the decline of a continente*. New York: St. Martin's Press, 2012.

MARSH, David. *The Euro: the battle for the new global currency*. New Haven: Yale University Press, 2010.

MELLO, Pedro; SPOLADOR, Humberto. *Crises financeiras: quebras, medos e especulações de mercado. Do século XVII à crise do subprime e da Zona do Euro*. 3. ed. São Paulo: Saint Paul, 2010.

MELLO e SOUZA, André; NASSER, Reginaldo M.; MORAES, Rodrigo F. (orgs.). *Do 11 de Setembro de 2001 à Guerra do Terror, reflexões sobre o terrorismo do século XXI*. Brasília: IPEA, 2014.

MÉSZÁROS, István. *A crise estrutural do Capital*. São Paulo: Boitempo, 2011.

MONTEIRO, Luís. *Os últimos 20 anos de nossa economia e os próximos 30*. Lisboa: Bnomics, 2010.

MORRIS, Charles. *O crash de 2008, dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito*. São Paulo: Aracati, 2009.

OLIVEIRA, Henrique Altemani de; LESSA, Antônio Carlos. *Política internacional contemporânea – mundo em transformação*. São Paulo: Saraiva, 2006.

OVERTVELDT, Johan Van. *The end of the Euro: the uneasy future of the European Union*. Chicago: B2, 2011.

STIGLITZ, Joseph E. *O mundo em queda livre: os Estados Unidos, o Mercado Livre e o naufrágio da Economia Nacional*. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.