



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS
ECONÔMICAS**

JOANA CATARINA DE SOUSA LIMA

**AS POLÍTICAS MONETÁRIA E FISCAL NA
UNIÃO EUROPÉIA**

SALVADOR

2010

JOANA CATARINA DE SOUSA LIMA

**AS POLÍTICAS MONETÁRIA E FISCAL NA
UNIÃO ERUOPÉIA**

Trabalho de conclusão de curso apresentado no curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Oswaldo Guerra

**SALVADOR
2010**

JOANA CATARINA DE SOUSA LIMA

AS POLÍTICAS MONETÁRIA E FISCAL NA UNIÃO ERUOPÉIA

Trabalho de conclusão de curso apresentado no curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em junho 2010.

Orientador: _____

Prof. Dr. Oswaldo Ferreira Guerra
Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA

Prof. Dr. Hamilton De Moura Ferreira Junior
Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA

Prof. Dr. Antonio Renildo Santana Souza
Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA

AGRADECIMENTOS

Agradeço de todo coração a minha avó Carmen, por ter sempre me apoiado e sem dúvida à pessoa mais especial em toda minha vida. Agradeço à Universidade Federal da Bahia, à FCE-UFBA e a todos os professores e funcionários dessa instituição. Não poderia deixar de agradecer enormemente ao meu professor e orientador Oswaldo Guerra, por tudo que me ensinou da Macroeconomia à Economias Internacional. Sua atenção e paciência foram muito importantes, me ensinando a fazer um trabalho com clareza e objetividade.

Gostaria de agradecer a minha mãe, Bárbara, minha tia, Marise e meus bisavós, Argentina e Carlos por todo amor e carinho. Além de Juliane, colega e amiga, enfrentando juntos os desafios acadêmicos desde o primeiro semestre da faculdade de Economia.

RESUMO

No presente a União Européia (UE) vivencia a sua pior crise econômica, levando a profundos desentendimentos e perda de confiança entre os países constituintes. Sua credibilidade foi abalada em diversos momentos, principalmente, após os falsos dados divulgados nos últimos anos pelo governo grego terem sido desmascarados. O objetivo principal desse trabalho monográfico é analisar se os países-membros da União Européia têm respeitado as regras de convergência – monetária e fiscal – pré-estabelecidas pelo bloco. Para tanto, faz-se necessário entender as instituições e as metas que norteiam a União, assim como fazer uma análise de desempenho de inflação, dívida pública/PIB e déficit/PIB dos três países mais ricos e dos três países mais pobres que adotaram o euro simultaneamente de modo a evitar grandes distorções nas análises.

Palavras-chave: Política monetária. Política fiscal. Convergência. União Européia.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
2	A CONSTITUIÇÃO DA UNIÃO EUROPEIA	8
2.1	OS PRIMEIROS PASSOS	8
2.2	A UNIÃO ECONÔMICA E MONETÁRIA E O EURO	13
2.3	O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO	19
3	INFLAÇÃO E FINANÇAS PÚBLICAS EM PAÍSES SELECIONADOS (2002-2008): METAS E RESULTADOS ALCANÇADOS	26
3.1	INFLAÇÃO	26
3.2	DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA	33
4	INFLAÇÃO E FINANÇAS PÚBLICAS EM PAÍSES SELECIONADOS (2009): O IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA	46
4.1	O FENÔMENO DA DEFLAÇÃO	46
4.2	A DETERIORAÇÃO FISCAL	47
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
	REFERÊNCIAS	61

1 INTRODUÇÃO

A União Européia (UE), apesar de ter sido oficialmente constituída como hoje a conhecemos no Tratado de Maastricht, em 1992, surgiu de um longo processo de negociações entre os países europeus que a constituem. Ela possui o status de bloco econômico mais avançado da história e exigiu, além da adoção de uma moeda única entre os países, a instituição de uma política monetária unificada e conduzida por um Banco Central Europeu. Atualmente, a UE possui 27 Estados membros, dos quais 16 adotam a moeda única, o euro.

É certo que uma união dessa magnitude não pode ser considerada tarefa fácil. Cada nação é dotada de peculiaridades que as distinguem das demais, em termos culturais, sociais, político e naquele que é mais importante neste trabalho monográfico: o econômico.

Foi exatamente devido às diferenças existentes entre os países, que se tornou imprescindível para a conformação da UE a definição de regras. Essas regras devem ser seguidas, obrigatoriamente, por todos os países integrantes da zona do euro e por futuros membros. No plano econômico, as regras estabelecidas, no denominado Pacto

de Estabilidade e Crescimento (PEC), são baseadas em metas de desempenho macroeconômico, dando-se ênfase ao alinhamento das políticas monetária e fiscal dos Estados. O PEC não apenas estabelece metas, como também sugere medidas preventivas para que os países possam atingi-las e ameaça com punições aqueles que descumprem os compromissos fiscais. Isso decorre da seguinte concepção econômica: a estabilidade monetária, materializada nas metas de inflação e a credibilidade internacional do euro exigem disciplina fiscal.

É nesse contexto que surge a principal questão deste trabalho monográfico: os países membros da UE têm respeitado as regras de convergência (monetária e fiscal) impostas pelo do PEC? Com a crise financeira iniciada ao final do terceiro trimestre de 2008, que impactou profundamente o desempenho macroeconômico na zona do euro, trazendo consigo instabilidade e incertezas, essa questão ganhou enorme relevância. Deflação e fragilidade fiscal passaram a ser observadas em vários países. A crise que começou financeira pelo mundo, se tornou fiscal na Europa, explicitando fortes desequilíbrios nas contas públicas, especialmente em Portugal, Itália, Grécia e Espanha.

Para responder à questão acima formulada, a monografia possui, além desta introdução e das considerações finais, três capítulos.

O capítulo 2 aborda o processo de constituição da União Européia, de modo a proporcionar ao leitor um entendimento do ambiente histórico, social, político e econômico no qual uma Europa unida foi idealizada. Neste mesmo capítulo são expostos os passos que permitiram o surgimento da União Econômica e

Monetária, do euro e do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

O capítulo 3 trata de avaliar o desempenho das políticas monetária e fiscal na UE, no período 2002 – 2008. Para tanto, será feita uma comparação entre as metas estabelecidas no PEC e os efetivos resultados alcançados, em termos de inflação e relação dívida pública/PIB e déficit público/PIB. Dado o elevado número de países que participam da UE e adotam o euro, optou-se por analisar os dados dos três mais ricos (Alemanha, França e Itália) e os três mais pobres (Portugal, Espanha e Grécia).

O capítulo 4 persegue o mesmo objetivo e usa a mesma metodologia. O ano de 2009 mereceu um capítulo à parte por conta dos conhecidos impactos econômicos e sociais que a crise, iniciada em 2008, provocou no mundo como um todo. Na Europa, tais impactos perduraram e se intensificaram pelo menos até junho de 2010, data de conclusão deste trabalho. Se a inflação deixa de preocupar, os problemas fiscais e a própria sobrevivência da moeda única assumiram o foco do debate econômico e político.

A União Européia como um todo, destacadamente a Grécia, encontra-se na sua pior fase, fazendo com que diversos analistas questionem a viabilidade e sustentabilidade econômica da EU, principalmente no que tange a cooperação fiscal, considerada por muitos economistas como o calcanhar de Aquiles da União Européia, por estar diretamente ligada a interesses nacionais que nem sempre tendem a convergir com o interesse do bloco como um todo.

2 A CONSTITUIÇÃO DA UNIÃO EUROPÉIA

2.1 PRIMEIROS PASSOS

Em um discurso à Sociedade das Nações, em 9 de setembro de 1929, o então chanceler da República de Weimar, Gustav Stresemann questionava os ouvintes: “(...) onde está a moeda européia, o selo do correio europeu de que precisamos?”

Seis semanas mais tarde, em 25 de outubro de 1929, a bolsa de valores de Nova York vive sua inesquecível “sexta-feira negra”. Stresemann não viu a crise acontecer, já que faleceu 22 dias antes. Mas, o mundo viu e não esqueceu. A crise de 1929 trouxe consigo recessão, graves perturbações econômicas, como a falência de várias empresas, super produção, além de taxas de desemprego em patamares nunca antes pensados.

A Europa naquele momento, em que havia escassez de crédito e de investimentos, encontrava-se desprotegida. A prioridade dos países passou a ser o mercado interno e, em decorrência, cresceu o protecionismo, quase que paralisando o fluxo internacional de comércio. Percebia-se, porém, que naquelas regiões em que havia uma moeda comum, como era o caso da libra esterlina do então império britânico, o comércio fluía melhor.

Os restantes dos países da Europa, que não dispunham dessa vantagem monetária, utilizavam a política de “Beggars Thy Neighbor” (aperte seu vizinho) que não

ajudava a atenuar a crise mundial. Com ela, a competitividade espúria era incentivada através de uma combinação de desvalorizações cambiais, visando incrementar as exportações, e pesadas taxações sobre os produtos importados. O que no curto prazo parecia aparentemente benéfico, à longo prazo trazia malefícios cada vez mais evidentes: contração do comércio internacional; aumento das taxas inflacionárias, já que não havia competição de produtos estrangeiros; e desestímulo à busca de maior eficiência empresarial.

Essa tensão econômica foi agravada com a II Guerra Mundial. Com o seu fim, os principais países europeus, então devastados, percebem as vantagens de uma maior aproximação entre eles e acordos passam a ser estabelecidos também com outros países, dando origem a organizações político-econômicas supranacionais que tentavam atenuar possíveis divergências entre Estados. É neste contexto que nascem a ONU, o FMI e o BIRD, entre os anos de 1944 e 1945. Além disso, um novo sistema monetário internacional é estabelecido, com câmbio fixo e paridade entre o dólar e o ouro.

Focando no Velho Mundo, políticos de diferentes países europeus iniciavam entendimentos para dar origem a um novo momento pós-guerra, em que rivalidades históricas cedessem lugar a diplomacia. Costuma-se afirmar que a União Européia teve, originalmente, o incentivo de oito fundadores, alguns mais conhecidos do que outros, mas que tinham, apesar das desavenças supranacionais, pelo menos uma característica em comum: visão de longo prazo. São eles: Konrad Adenauer (alemão), Alcide De Gasperi (italiano), Walter Hallstein (alemão), Paul Henri Spaak (belga), Altieri Spinelli (italiano), Sir Winston Churchill (inglês), Jean Monnet (luxemburguês/francês) e

Robert Schuman (francês). Suas ações foram decisivas para o longo projeto que deu conformação à União Européia. Para que se tenha uma idéia da visão destes homens, vale destacar as citações a seguir.

Existe um remédio que (...), em poucos anos, poderia tornar toda a Europa (...) livre e (...) feliz. Trata-se de reconstituir a família européia ou, pelo menos, a parte que nos for possível reconstituir e assegurar-lhe uma estrutura que lhe permita viver em paz, segurança e liberdade. Devemos criar uma espécie de Estados Unidos da Europa. (CHURCHILL, 1946).

Mais do que coligar Estados, importa unir os homens. (MONNET, 1924).

Com as idéias dos políticos europeus da época razoavelmente alinhadas, a União Européia tornava-se apenas uma questão de tempo e trâmites burocráticos. O plano Schuman, lançado em 9 de Maio de 1950, foi um importante momento nesse processo evolutivo. O chamado “Pai da Europa” não poderia ser de uma região mais conveniente, a Alsácia-Lorena na fronteira entre a França e a Alemanha. Schuman, apesar das experiências vividas na Alemanha nazista (ou talvez devido a elas), compreendeu que só uma reconciliação duradoura entre a França e a Alemanha podia dar origem a uma Europa unida.

O Plano Schuman entra em vigor, com a subscrição da Alemanha, França, Itália, Holanda, Bélgica e Luxemburgo, em 18 de Abril de 1952, dando origem a Comunidade Européia do Carvão e do Aço (CECA). O Plano propunha o controle conjunto da produção do carvão e do aço – as matérias-primas mais importantes para a produção de armamentos. A idéia fundamental subjacente à proposta era que um país que não controlasse

a produção de carvão e de aço não estaria em condições de declarar guerra a outro. Schuman inicialmente apresentou este plano ao chanceler alemão Adenauer que, vendo nele uma oportunidade para pacificar a Europa, o aprovou. Pouco tempo depois, foi a vez dos governos da Itália, Bélgica, Luxemburgo e Holanda reagirem favoravelmente.

Posteriormente, na Conferência de Messina, em Junho de 1955, ocorreu uma série de reuniões entre ministros e técnicos europeus. No início de 1956, foi constituído um comitê com a responsabilidade de elaborar um relatório sobre a implantação de um mercado comum europeu. Esse comitê reuniu-se em Bruxelas, sob a presidência de P. H. Spaak, o então Ministro dos Negócios Estrangeiros belga, em abril de 1956, e apresentou dois projetos: a criação de um mercado comum (Comunidade Econômica Européia) e de uma comunidade de energia atômica (EURATOM).

Os dois projetos formaram o Tratado de Roma de 1957, cujos anseios iam além dos meramente políticos. Pretendia-se obter entre as nações participantes convergência também em questões sociais, militares e econômicas. Nesta última, o aspecto monetário era sempre realçado.

(...) O artigo 104 determina aos Estados-membros a adoção de políticas econômicas indispensáveis a manutenção da confiança em sua moeda (...). O artigo 105 prevê que os Estados-membros devem coordenar as suas políticas econômicas, instituindo uma colaboração entre os serviços competentes das administrações e entre seus bancos centrais; é instituído um Comitê Monetário de natureza consultiva, com funções de acompanhar a situação monetária e financeira dos Estados-membros e da Comunidade, bem como o regime geral de pagamentos. Ainda segundo o artigo 105, os Estados-membros e a Comissão nomeariam, cada um, dois membros do citado Comitê. (ISOPPO,1999, p. 5).

Para viabilizar o projeto de criação de um mercado comum, o Tratado de Roma sugeria ações visando reverter às desigualdades e assegurar uma melhoria das condições de vida das populações dos Estados-membros. Já para o projeto EURATOM recomendava-se o fomento à cooperação no desenvolvimento e utilização da energia nuclear, mediante a criação de empresas e um mercado comum de equipamentos e materiais nucleares, assim como o estabelecimento de normas básicas de segurança e proteção para a população.

O Tratado de Roma, apesar dos seus objetivos ambiciosos, não delimitou prazos e/ou etapas para a realização de uma desejável convergência econômica. Com o fim dos anos dourados vivido pelo capitalismo entre 1945 e 1970, os países europeus começaram a temer uma nova onda de protecionismo. Nasceu então o Plano Werner, em 22 de Março de 1971, com o propósito de fortalecer a coordenação das políticas econômicas. Para tanto, as nações deveriam adotar medidas para harmonizar suas políticas orçamentárias e reduzir as margens de flutuação entre suas divisas.

Esse Plano nunca foi posto em prática, devido, provavelmente, ao contexto histórico no qual foi gestado, marcado por:

Grande flutuação das moedas, após o colapso do sistema Bretton Woods, o primeiro choque de petróleo, associado com os desequilíbrios nos balanços de pagamentos e a manutenção de controles cambiais nos países membros, a crise do dólar em 1971, e a segunda crise do petróleo em 1973. (ISOPPO, 1999, p. 6).

Apesar de não ter sido posto em prática, ele despertou a Comunidade Européia para a necessidade de criar mecanismos que auxiliassem no tratamento das inevitáveis crises econômicas globais.

Assim, no conselho Europeu de Bruxelas, em dezembro de 1978, foi criado o Sistema Financeiro Europeu com o objetivo de garantir uma maior estabilidade monetária na Comunidade Européia e facilitar uma maior convergência do desenvolvimento econômico dos países-membros. (ISOPPO, 1999, p.12).

Em que pese esses importantes passos, os países integrantes da Comunidade Européia, nos anos 1980, encontravam-se paradoxalmente desintegrados. Ainda que existissem políticas comuns, e que o mercado de bens e serviços não estivesse submetido a taxações alfandegárias, persistiam barreiras burocráticas aduaneiras, assim como divergências em termos de higiene sanitária e segurança. É indispensável mencionar, além disso, as restrições à mobilidade de mão-de-obra e capital.

Nos anos 1990, com o fim da Guerra Fria e a consolidação do novo paradigma tecnológico, que fez o poder econômico pender para os EUA e o Japão, a Europa percebeu que precisava avançar para uma maior integração. Separada, seria difícil competir com americanos e japoneses.

Antes mesmo deste cenário, que despertou o clima de “união faz a força”, foi assinado em 1986 o Ato Único Europeu (AUE). Ele complementou o Tratado de Roma de 1957 e lançou as bases para a União Econômica e

Monetária (UEM), delineando medidas que envolviam a eliminação dos obstáculos entre os países-membros para a circulação de pessoas, serviços e capitais, estabelecia uma política comum na área da agricultura, pesca e transportes, aproximava as legislações sociais e definia incentivos à pesquisa e criação de redes inter-européias, entre outras. O Ato Único Europeu foi decisivo para que, em 1986, no Conselho de Hannover, fosse preparado o Relatório Delors, no qual os presidentes dos bancos centrais de cada país-membro fixaram etapas para a constituição da União Econômica e Monetária em futuro não muito distante.

O ano de 1992 é decisivo em todo esse processo, pois nele firmou-se o Tratado de Maastricht, também conhecido como o Tratado da União Européia (TUE) que iria substituir a Comunidade Econômica Européia. A ratificação do Tratado de Maastricht pelos diversos parlamentos nacionais foi repleta de dificuldades. Em primeiro lugar, a Europa sofria uma grave e profunda crise econômica que elevou suas taxas de desemprego. A preocupação dos governos e da opinião pública estava dirigida para a recessão e o desemprego, deixando de lado a construção européia. Em segundo lugar, fortes tensões monetárias puseram em questão o Sistema Monetário Europeu e a União Econômica e Monetária (UEM). Em terceiro lugar, a União Européia foi incapaz de estabelecer uma política exterior e de segurança comum na crise da Iugoslávia, o que trouxe de novo a guerra ao continente, após muitos anos de paz.

Apesar dessas sérias dificuldades, conseguiu-se, pelo menos preliminarmente, definir que os países para integrarem o bloco teriam necessariamente de:

(...) dispor de instituições estáveis que garantam a democracia, o Estado de direito, o respeito pelos direitos humanos e a proteção das minorias; (...) ter uma economia de mercado operacional, capaz de fazer face às pressões da concorrência e as forças de mercado da União; (...) ter capacidade para assumir as obrigações de membro, designadamente apoiar os objetivos da União. Os novos membros devem ter uma administração pública capaz de aplicar e gerir na prática a legislação da União Européia. (BCE, 2008, p. 16).

Ou seja, o processo em direção à União Económica e Monetária não foi interrompido. O prêmio Nobel de economia, Paul Krugman – em sua obra *International Economics: Theory and Policy* – alega que a melhor forma de integração económica entre as nações seria via eliminação de quaisquer restrições ao comércio. Como no mundo real esta alternativa tem se mostrado inviável, a integração económica, através da formação de blocos económicos, se constituiria numa segunda melhor alternativa (*second best*).

Vale mencionar que nos anos 1960, o economista húngaro Béla Balassa identificou, em seu livro *Teoria de Integração Económica*, seis estágios no processo de integração: zona preferencial de comércio; área de livre comércio; união aduaneira; mercado comum; união económica e monetária; integração comercial. Esse último estágio jamais foi alcançado por nenhum bloco no mundo, pois além do uso de uma moeda comum, envolve também a integração das políticas fiscais e do conjunto de políticas económicas que ficam em mãos de um único corpo político-económico. A União Européia encontra-se no quinto estágio, União Económica e Monetária, que se traduz em uma moeda única e um mercado comum. A

chegada a este estágio de integração econômica não foi abrupta. Algumas etapas preliminares foram descritas na seção anterior. Outras serão examinadas a seguir.

2.2 A UNIÃO ECONÔMICA E MONETÁRIA E O EURO

Diferentemente do que muitos pensam, a União Econômica e Monetária (UEM) antecedeu à formação da União Européia. Quando esta foi outorgada pelo Tratado de Maastricht, em 1992, a UEM estava prestes a encerrar sua primeira fase (1/7/1980 a 3/12/1993), que deu partida a livre circulação de capitais, estabeleceu maior cooperação entre os Bancos Centrais, introduziu metas de convergência econômica e permitiu a livre utilização do European Currency Unit (ECU), unidade monetária antecessora do euro.

De fato, os primórdios da UEM datam de junho de 1988, quando o Conselho Europeu atribuiu a um comitê presidido por Jaques Delors, então presidente da Comissão Européia, a tarefa de estudar e propor um plano concreto para levar a efeito a união. O Plano propunha que a UEM fosse alcançada após a conclusão da primeira fase acima descrita e de mais duas.

A segunda fase (1/1/1994 a 31/12/1998) criou o Instituto Monetário Europeu (IME), proibiu o financiamento do setor público pelos Bancos Centrais, reforçou a convergência econômica, exigiu maior coordenação das políticas monetárias e estabeleceu que o processo de independência dos Bancos Centrais deveria se concluir com a Instituição do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Vale ressaltar que o IME não tinha qualquer responsabilidade pela condução da política monetária, que continuava a ser competência das autoridades nacionais, nem podia fazer intervenções cambiais. De uma forma geral, pode-se dizer que o Instituto Monetário Europeu era um órgão político, responsável pela cooperação entre os bancos centrais e a coordenação em matéria de política monetária. Além disto, deveria realizar os preparativos necessários para a instituição do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), a condução da política monetária única e a introdução da moeda única na fase seguinte.

A terceira fase (1/1/1999 a 1/7/2002) envolveu a fixação das taxas de câmbio, o funcionamento do Banco Central Europeu (BCE), a introdução do euro e a entrada em vigor do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).

O euro, que já era utilizado como meio de pagamento em depósitos bancários desde 1999, só entrou em circulação como papel-moeda em 1 de janeiro de 2002. A convicção dos dirigentes europeus era que a existência de um Mercado Único não poderia ser plenamente vantajosa sem a instituição de uma moeda única, pois ela daria maior transparência de preços, tanto para investidores quanto para consumidores, ao tempo que também tenderia a eliminar riscos cambiais e reduziria custos de transação.

Estava claro desde então que para adotar a moeda única não bastava ao pai fazer parte do bloco. Era preciso que ele seguisse políticas econômicas que garantissem estabilidade. Em troca, os defensores do euro prometiam aos países membros que a moeda única seria estável, daria maior segurança e maiores oportunidades de negócios, facilitaria a integração dos mercados financeiros,

proporcionaria maior peso à União Europeia na economia mundial e seria, enfim, um símbolo concreto da identidade europeia.

Para isso, seria preciso construir órgãos estáveis e confiáveis que ajudassem a manter a credibilidade da moeda. Era necessário montar um eurosistema, pois a adoção de um papel-moeda em comum por si só não seria suficiente para garantir o bem estar econômico dentro do bloco.

O eurosistema montado compreende a ação conjunta das autoridades monetárias representadas pelo Banco Central Europeu (BCE) e o Sistema de Bancos Centrais Europeus (SBCE), que tem como integrantes, além do BCE, os Bancos Centrais Nacionais (BCN) dos países que fazem parte da União Europeia, independentemente de adotarem ou não o euro como moeda nacional. O SBCE, mesmo sendo de certa forma dependente dos órgãos decisórios do BCE, possui atribuições garantidas no artigo nº105, que consistem em definir e executar a política monetária da União, realizar operações cambiais, deter e gerir reservas cambiais oficiais dos Estados-membros, promover o bom funcionamento do sistema de pagamentos e supervisionar, prudentemente, as instituições de crédito e a estabilidade do sistema financeiro.

O BCE, por sua vez, desde 1 de janeiro de 1999, quando foi criado, tornou-se responsável pela condução da política monetária na zona do euro. Ele é um órgão de personalidade jurídica autônoma e independente, que detém o monopólio sobre a emissão do euro e é o único fornecedor das reservas bancárias, podendo assim influenciar fortemente o comportamento do mercado monetário, inclusive orientando as taxas de juros de curto

prazo. Para alcançar seus objetivos, o BCE, além de fixar a taxa básica de juros válida para a zona do euro, utiliza diversos instrumentos de política monetária, tais como: operações de mercado aberto; facilidades permanentes; e reservas mínimas em contas do eurosistema.

As operações de mercado aberto consistem na compra e venda de títulos públicos por parte do Banco Central. No momento em que almeja expandir a base monetária, a autoridade monetária compra os títulos públicos, no momento em que pretende contrair a base monetária, vende os títulos. Essas operações de mercado aberto são consideradas as mais importantes pelo Banco Central Europeu, sendo utilizadas como instrumento de controle das taxas de juros e da liquidez do sistema monetário, além de fornecer sinalizações sobre a política monetária.

As facilidades permanentes procuram ceder e absorver liquidez e delimitar as taxas de juros no *overnight*. Existem duas facilidades permanentes que podem ser destacadas: concessão de liquidez (redescontos) e depósitos. Elas são geridas de forma descentralizada pelos Bancos Centrais Nacionais.

Os descontos são empréstimos de curtíssimo prazo concedidos pelos Bancos Centrais Nacionais aos bancos comerciais. Isso ocorre em determinados momentos nos quais se identificam que alguns bancos comerciais precisam de assistência financeira que venha atender suas necessidades momentâneas de caixa. A taxa cobrada pelo desconto utilizado tem um caráter punitivo. A tendência geral é que quanto maior for a taxa de desconto, maior será o volume de reservas voluntárias dos bancos comerciais para que possam se proteger de eventuais

problemas de caixa no futuro, a situação oposta também é verdadeira.

A facilidade permanente de depósitos, em circunstâncias normais, não impõe limites para os montantes depositados nem quaisquer outras restrições ao acesso das contrapartes a esta facilidade. A taxa de juro da facilidade permanente de depósito fixada pelo BCE estabelece normalmente um limite mínimo para a taxa de juro de mercado.

As reservas mínimas, um outro instrumento de política monetária utilizada pelo BCE, equivalem aos depósitos compulsórios. Consiste na prevenção da manutenção do poder de compra da moeda, tendo em vista que os bancos, via multiplicador bancário, podem aumentar excessivamente a base monetária, ocasionando uma inflação. Sendo assim, o Banco Central impõe uma taxa de reserva que deverá ser depositada pelo banco comercial junto ao Banco Central, uma fração dos depósitos à vista recebidos nos seus caixas.

Enquanto o objetivo primordial do BCE é a operação da política monetária, o Eurosistema tem seus objetivos definidos no artigo 105.º do Tratado que instituiu a Comunidade Européia.

Sem prejuízo do objetivo primordial da estabilidade de preços, o Eurosistema deve apoiar as políticas económicas gerais na Comunidade Européia. Na persecução dos seus objetivos, o Eurosistema atuará de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, favorecendo uma alocação eficiente de recursos. (BCE, 2008, p. 8).

Um exame dos documentos oficiais publicados pelo BCE e pelos BCN deixa claro a extrema preocupação com a estabilidade de preços:

(...) a política monetária do BCE incide sobre este objetivo primordial, o Tratado torna claro que assegurar a estabilidade de preços é a contribuição mais importante que a política monetária poderá prestar a fim de alcançar um quadro econômico favorável e um elevado nível de emprego. (BCE, 2008, p.10).

A existência de metas monetárias é importante para que a própria política monetária não venha a se tornar uma força desestabilizadora da economia. Os criadores do BCE acreditam que a adoção da estabilidade de preços como principal objetivo da política monetária, através do regime de metas inflacionárias, torna necessária a existência de um Banco Central independente, não suscetível à manipulação de políticas discricionárias por parte dos governos. Para os defensores das políticas econômicas seguidas pela União, a estabilidade de preços traria vários benefícios.

O primeiro está associado ao fato de permitir que as pessoas percebam as variações de preços (e seus impactos sobre os salários) e que as empresas possam tomar decisões de investimentos mais acuradas, pois aumenta a capacidade das mesmas preverem o retorno dos investimentos. A transparência das regras do jogo, juntamente com a estabilidade de preços, diminuiria a possibilidade de se gerar expectativas inflacionárias que impactassem o desempenho dos preços futuros.

A estabilidade de preços facilita o reconhecimento de variações nos preços relativos, visto que estas não são ocultadas por flutuações no nível geral de preços. Ela permite às empresas e aos consumidores tomarem decisões de consumo e de investimento de forma mais informada. Por seu lado, permite ao mercado uma utilização de recursos mais eficiente. Ao ajudar o mercado a utilizar os recursos de forma mais produtiva, a estabilidade de preços aumenta o potencial produtivo da economia. (BCE, 2009, p. 1).

Preços estáveis também trariam um segundo benefício: a redução dos riscos econômicos. Quando os riscos de uma economia são menores, não seria necessário manter altos níveis de taxas nominais de juros. A redução dessas taxas teria um efeito positivo sobre os investimentos e, por sua vez, estes gerariam um efeito multiplicador sobre as demais variáveis econômicas, estimulando assim o crescimento econômico e reduzindo o desemprego.

O terceiro benefício é complementar ao segundo e decorre da redução da necessidade de indexar contratos nominais, atenuando a chamada, inflação inercial, e do redirecionamento de recursos das aplicações financeiras para a esfera produtiva em razão da queda dos juros.

Se os investidores tiverem a certeza de que os preços se manterão estáveis no futuro, não exigirão um “prêmio de risco de inflação” que os compense pelos riscos associados à detenção de ativos nominais a longo prazo. Ao reduzir estes prêmios de risco da taxa de juro real, a política monetária pode contribuir para a eficiência de utilização dos recursos pelos mercados de capitais, aumentando assim os incentivos ao investimento. (BCE, 2009, p. 1).

O quarto benefício diz respeito à manutenção da coesão e estabilidade sociais, evitando que movimentos de variações dos preços venham a ocasionar redistribuição de rendas arbitrárias. Em períodos inflacionários, a moeda perde seu poder de compra e os efeitos da inflação sobre a distribuição de renda mostram que a classe trabalhadora é a que mais perde, principalmente a de baixa renda, que não tem condições de se proteger adquirindo ativos financeiros.

(...) a estabilidade de preços evita a redistribuição considerável e arbitrária de riqueza e de rendimentos, que surge tanto em conjunturas inflacionistas como deflacionistas. Um contexto de preços estáveis contribui, assim, para a manutenção da coesão e estabilidade sociais. Tal como vários exemplos no século XX demonstraram, taxas de inflação ou de deflação elevadas tendem a criar instabilidade social e política. (BCE, 2009, p.1).

O quinto benefício vincula-se à importância de preços estáveis garantir a estabilidade do mercado financeiro, evitando choques inflacionários ou deflacionários sobre os valores reais dos ativos. Quando, por exemplo, a expansão do crédito na economia se dá exacerbadamente, ela tende a causar uma valorização de ativos financeiros que pode superar o valor dos ativos produtivos e estimular a demanda pelos mesmos, devido a sua valorização, formando bolhas que ao estourarem, motivadas por uma deflação dos ativos e dívida, geram crises financeiras.

Em épocas inflacionárias, as empresas não utilizam seus recursos produtivamente buscando aplicações financeiras, enquanto as pessoas tendem a acumular bens reais. Ou seja, cada agente procura encontrar a melhor forma de se proteger do

fenômeno inflacionário, evitando reter moeda. Daí parte o sexto benefício da estabilidade de preços, na medida em que a inflação é um imposto sobre a retenção de moeda, aumentando os custos de transação. O imposto inflacionário representa uma receita do governo, devido ao monopólio que ele detém sobre a emissão de moeda. Essa receita para o governo provoca um custo social para a população.

A manutenção credível da estabilidade de preços torna também pouco provável que os particulares e as empresas desviem os recursos de uma utilização produtiva para cobrir os riscos de inflação. Por exemplo, os incentivos à acumulação de bens reais aumentam num contexto de inflação elevada, visto que, nestas circunstâncias, esses bens retêm melhor o seu valor do que a moeda ou certos ativos financeiros. Contudo, a acumulação de bens não constitui uma decisão de investimento eficiente, impedindo, por conseguinte, o crescimento econômico. (BCE, 2009, p. 1).

O sétimo, mas não menos importante, benefício da estabilidade de preços é reduzir a necessidade de gastos fiscais, a exemplo dos realizados na área de assistência social, que podem causar distorções sobre o comportamento econômico.

Os sistemas fiscais e de segurança social podem criar incentivos perversos que distorcem o comportamento econômico. Na maioria dos casos, estas distorções são exacerbadas pela inflação ou pela deflação. A estabilidade de preços elimina os custos reais que advêm quando a inflação agrava o impacto distorcionário dos sistemas fiscais e de segurança social. (BCE, 2009, p. 1).

Neste ponto, cabe destacar que a questão fiscal é a que mais provoca discussões em torno da condução da política econômica dentro da União Européia. Já a existência de uma política monetária focada na estabilidade de preços

não parece ser tão questionada. O problema é que a estabilidade de preços, controlada por um órgão central (BCE), requer o apoio da política fiscal que, por sua vez, está nas mãos de cada país-membro. Ou seja, a política fiscal continua a ser um problema eminentemente nacional.

Um descontrole fiscal, que gere déficits públicos elevados, fará crescer a dívida mobiliária. Se esta dívida se tornar muito alta, ela pode ser rejeitada pelo setor bancário privado, forçando o Banco Central Europeu a monetizá-la. Ou seja, um ato indisciplinado de um país-membro poderia afastar o BCE do seu objetivo maior, qual seja, zelar pela estabilidade de preços, ocasionando até mesmo uma possível perda de credibilidade deste órgão e do próprio funcionamento da União.

A preocupação gerada por esse contexto nada irreal – já que déficits públicos são comuns nos países da União Européia, principalmente naqueles de maior tradição assistencialista e mais comprometidos com a social democracia – levou a criação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, visando estimular a cooperação fiscal dentro do bloco.

2.3 O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) resultou de uma idéia lançada pelo ministro das Finanças da Alemanha, T. Waigel, em novembro de 1995. Inicialmente chamado apenas de “Pacto de Estabilidade”, visava garantir a disciplina e solidez das finanças públicas e refletia as preocupações alemãs com um eventual

relaxamento das políticas orçamentárias nacionais, assim que a União Econômica e Monetária entrasse em funcionamento. Os franceses aceitaram a proposta alemã, mas, cautelosos, exigiram a adoção paralela de medidas de combate ao desemprego. Como consequência, à designação original do Pacto foi acrescentada a palavra “Crescimento”.

O PEC foi aprovado pelo Conselho Europeu de Amsterdã em 17 de Junho de 1997 e entrou em vigor em 1º de Janeiro de 1999. Nos termos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, os Estados participantes da zona do Euro têm de apresentar às instituições comunitárias programas de estabilidade plurianuais, descrevendo a posição e as projeções orçamentárias a médio prazo. Os programas de estabilidade devem visar uma situação orçamentária próxima do equilíbrio, de modo que o limite de 3% do PIB para o déficit público não seja ultrapassado, mesmo em situação econômica desfavorável, e devem especificar as medidas para alcançar este objetivo.

O controle orçamentário visa também evitar que dificuldades fiscais em um determinado país, com um elevado déficit público, por exemplo, gere um efeito cascata sobre os demais países da zona do euro. O país com o déficit elevado vendo-se obrigado a aumentar suas taxas de juros para financiá-lo, tenderia a atrair mais capitais para suas fronteiras, enquanto que os outros países para evitar fuga dos seus capitais se veriam obrigados, por sua vez, a também elevarem suas taxas de juros, comprometendo o crescimento econômico.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento impõe aos países Orientações Gerais para as Políticas Econômicas (OGPE)

por um período de três anos. As mais recentes Recomendações do Conselho [2008/390/CE](#), de 14 de Maio de 2008, válidas até 2010, são as seguintes: garantir a estabilidade econômica de modo a assegurar o crescimento sustentável; reforçar a sustentabilidade econômica e as finanças públicas; melhorar a eficácia das finanças públicas; garantir que a evolução salarial se mantenha compatível com o crescimento econômico e a estabilidade; coordenar as políticas macroeconômicas, estruturais, de emprego e orçamentária.

A estabilidade econômica e o crescimento sustentável exigem que o Estado-membro, caso obtenha déficit nas transações correntes, implemente reformas estruturais e políticas fiscais adequadas para garantir a competitividade dos mercados.

O reforço da sustentabilidade econômica e das finanças públicas, levando em conta o crescimento vegetativo da Europa, deve objetivar a redução ótima e rápida da dívida pública, envolvendo o aprimoramento dos seus sistemas de pensões, proteção social e cuidados de saúde e garantindo também a presença dos trabalhadores no mercado de trabalho por mais tempo.

As finanças públicas devem ser planejadas de forma eficaz, voltando-se para estimular o crescimento econômico, incentivar o trabalho e o investimento, com menos assistencialismo.

A manutenção dos salários em níveis compatíveis com o crescimento econômico e a estabilidade de preços requer a flexibilização dos mecanismos de negociação salarial. O preço da mão-de-obra deve favorecer a estabilidade em um patamar que possa estimular o aumento da produtividade.

As coordenações das políticas macroeconômicas, estruturais e de emprego devem prezar pelo reforço a capacidade de adaptação dos mercados de produtos e de emprego à dinâmica econômica mundial, de acordo com o princípio de flexisegurança – uma junção de flexibilidade com segurança no mercado de trabalho. Essencial atenção deve ser prestada à sustentabilidade do orçamento, em conformidade com o PEC.

Portanto, fazer parte da União Econômica e Monetária não é direito divino de todos. Orientações e metas são estabelecidas e os países que almejam fazer parte da União se comprometem a segui-las. As metas econômicas – que materializam as orientações traçadas pelo Conselho – são baseadas em critérios disciplinadores de médio prazo que levam a uma convergência nominal entre os respectivos Estados-membros, o que é perfeitamente compreensível, dado o fato de que dificilmente uma União Monetária poderia ter uma longevidade significativa com falta de estabilidade econômica entre seus participantes. Os critérios de convergência nominal levam em conta o desempenho de algumas variáveis, principalmente: inflação, taxa de juros, taxas de câmbio, déficit público e dívida pública. Somente após todas as metas serem seguidas e mantidas por pelo menos dois anos, os países tornam-se aptos a adotarem o euro.

A inflação anual dos Estados deve ser em torno de 2% , fluando no máximo em torno de 1,5 pontos percentuais acima da média dos três países com menor inflação.

Deve existir um grau sustentável de estabilidade de preços e, no ano que antecede a análise, a taxa média de inflação não deve exceder, no máximo em mais de 1½ pontos percentuais, a verificada nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. (BCE, 2007, p. 45).

As taxas de juros a longo prazo não devem ser superiores a 2% da média dos juros de longo prazo dos três países europeus com menores índices de inflação para também assegurar a estabilidade de preços. Essa meta é de fácil compreensão, pois ao adotar metas inflacionárias, a principal arma que o governo usa para conter a inflação é uma mudança na taxa de juros, considerando a existência de um *trade off* entre ambas. Caso a inflação de um país membro ultrapasse os 2% estipulados, a autoridade monetária nacional seria obrigada a elevar a taxa de juros. Todavia, as taxas de juros têm uma forte influência nas contas públicas, especialmente no que concerne a negociação dos títulos da dívida pública, fazendo com que ela aumente e, conseqüentemente, possa comprometer o equilíbrio fiscal.

As taxas de câmbio devem ser fixadas entre os países membros, mantendo a moeda nacional na margem de flutuação do sistema monetário europeu, sem desvalorizações que possam provocar aumento de competitividade de forma espúria a algum país. “As margens de flutuação normais previstas no mecanismo de taxas de câmbio devem ser respeitadas, sem tensões graves, durante, pelo menos, os últimos dois anos anteriores à análise”. (BCE, 2007, p. 45).

O déficit público não pode exceder 3% do PIB. Contudo, a exigibilidade deste patamar pode ser flexibilizada em alguns casos como em momentos em que,

(...) essa relação tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível que se aproxime do valor de referência; ou, em alternativa, se o excesso em relação ao valor de referência for meramente excepcional e temporário e se

aquela relação continuar perto do valor de referência. (BCE, 2007, p. 45).

A dívida pública tem que se manter abaixo de 60% em relação ao PIB, pois países com dívida elevada tendem a forçar a subida de taxas de juros para seu financiamento, pondo em cheque a estabilidade econômica. Todavia, assim como a relação déficit público/PIB de 3%, a relação dívida/PIB também não é totalmente rigorosa, podendo ter oscilações sem que se tenha que tomar medidas punitivas.

(...) Se a relação entre a dívida pública e o PIB exceder um valor de referência (fixado em 60% do PIB, no Protocolo sobre o procedimento relativo aos déficits excessivos) as medidas punitivas podem ser evitadas, se essa relação se encontrar em diminuição significativa e se estiver se aproximando, de forma satisfatória, do valor de referência. (BCE, 2007, p. 45).

A independência do Banco Central também é tida como um critério de convergência, tendo em vista que sua independência do poder executivo é considerada primordial para assegurar que ele não ficará dependente de interesses momentâneos do governo, principalmente, em época de eleições que podem desencadear aumento do gasto público e ocasionar inflações.

Cada Estado-Membro deve assegurar a compatibilidade da respectiva legislação nacional, incluindo os estatutos do seu banco central nacional, com os artigos 108.º e 109.º do Tratado CE e com os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do BCE. Esta obrigação, que se aplica aos Estados-Membros

que beneficiam de uma derrogação, é igualmente referida como “convergência legal”. (BCE, 2007, p.45).

Como se percebe, todas as metas e os critérios de convergência do PEC vão em direção à estabilidade de preços, daí a assertiva: a política fiscal na União Europeia tem função estabilizadora. A adoção da estabilidade de preços, baseada na política de metas de inflação prevaiente na União Europeia, exige a ausência da dominância fiscal. Isto significa dizer que a política monetária deve prevalecer sobre a política fiscal. Esta última deve se orientar pelo principal objetivo da política monetária, mesmo em que alguns momentos isso ocasione a contração do produto.

Os adeptos do Pacto de Estabilidade e Crescimento costumam afirmar que as regras fiscais são benéficas e saudáveis para o desempenho dos respectivos orçamentos nacionais.

Em primeiro lugar, proporciona disciplina à longo prazo sem prejuízo da flexibilidade no curto prazo. Em segundo lugar, ao fixar limites para o déficit e dívida globais, o PEC cumpre a função de zelar pela equidade entre gerações, sem interferir na composição da despesa, matéria essa que deve constituir objeto de controle democrático. Finalmente, embora o critério do déficit seja mais difícil de administrar que o critério da dívida há vantagens em manter uma regra apoiada em dois pilares. (FREITAS, 2005, p. 3).

Mesmo considerando que déficits excessivos não são saudáveis para nenhuma economia, também é importante notar que políticas fiscais, visando o equilíbrio das contas públicas e, se possível, a obtenção de superávit, têm um

caráter sempre polêmico. Quando um governo opta pela execução de políticas fiscais restritivas, ele terá que fazer escolhas no que concerne a cortes de gastos, o que costuma gerar controvérsias, já que geralmente é a população mais carente que mais sente o efeito de corte, particularmente de gastos sociais. Os países que possuem maior tradição de assistencialismo, como a França e Itália, costumam relutar em aceitar uma política fiscal contracionista.

Reconhecendo tais dificuldades e de modo a garantir o cumprimento do PEC, o Tratado da União Européia, no seu artigo 104º, determina aos Estados membros que evitem déficits orçamentários excessivos e define um conjunto de procedimentos no caso de sua ocorrência. Em anexo ao Tratado, encontra-se o protocolo relativo ao procedimento aplicável em caso de déficit excessivo. Mais especificamente, ele estipula medidas de correção no caso dos critérios de convergência não serem seguidos e sim mantidos em limites superiores aos considerados aceitáveis de forma persistente.

O órgão que identifica déficits públicos excessivos é o Conselho de Economia e Finanças (ECOFIN), constituído pelos Ministros da Economia e das Finanças dos Estados-Membros, Ministro do Orçamento, presidente do (BEI) Banco Europeu de Investimentos, presidente do BCE (Banco Central Europeu), além do comissário dos assuntos econômicos da União Européia.

Quando o ECOFIN aponta um déficit excessivo em um determinado país, o Tratado prevê um conjunto de ações progressivas, incluindo a aplicação de severas sanções caso elas sejam descumpridas. Essas ações progressivas são, inicialmente, recomendadas de forma confidencial.

Não sendo seguido, o ECOFIN pode tornar públicas suas recomendações. Se a situação persistir, o Conselho pode notificar o Estado membro para que em um dado prazo, tome medidas para reduzir o déficit a um nível considerado aceitável, sendo o Estado membro obrigado a apresentar relatórios sobre o esforço de ajustamento que está fazendo.

No limite, o ECOFIN poderá dar início ao Procedimento de Déficits Excessivos (PDE) que obriga o Estado participante sob investigação a divulgar informações complementares antes de emitir dívida; aconselha o Banco Europeu de Investimentos (BEI) a reconsiderar sua política de empréstimos em relação ao Estado participante; obriga o Estado participante a constituir um depósito não remunerado até que o déficit excessivo tenha sido corrigido; e impõe multas de importância apropriada.

O depósito não remunerado é convertido em multa paga ao orçamento comunitário se o déficit excessivo não for corrigido no prazo de dois anos. Caso o déficit seja corrigido no prazo, o depósito é devolvido. As multas que venham a ser impostas e os juros relativos aos depósitos por déficit excessivo reverterão a favor dos Estados membros da UEM que obedecem as regras orçamentárias. A repartição será feita em função da proporção do Produto Nacional Bruto (PNB) de cada um deles, relativamente ao total do PNB dos países elegíveis.

O objetivo do PED, no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento é, em essência, dissuadir os Estados participantes de seguirem políticas fiscais insustentáveis. A aplicação de multas evidenciaria uma situação de

incompetência de determinado governo em controlar suas despesas, repercutindo na opinião pública.

Atualmente debate-se na União Européia a necessidade de se flexibilizar o PED, já que a sua existência não é posta em questionamento. Mesmo quando unidas em um bloco econômico, as nações possuem peculiaridades distintas uma das outras e, eventualmente, oscilações econômicas, mesmo que momentâneas, as afetam de forma desigual.

O PED tem capacidade limitada de proteger os países de choques assimétricos. Tanto as metas inflacionárias quanto às de déficits são baseadas em desempenhos médios gerais. Quando um choque afeta todos, como a recente crise internacional, a reação conjunta e simultânea dos países europeus torna possível que as políticas tendam para direções similares. Mas, o que ocorre quando o choque é localizado? Neste caso, haveria necessidade de uma maior flexibilidade das metas de convergência.

Para se ter uma noção de como anda na prática a performance dos países dentro do bloco, em termos das metas fiscais e de inflação fixadas, será analisado a seguir: analisar como o déficit público, a dívida pública e a inflação, no período 2002-2008, efetivamente se comportaram. Por simplificação – considerando-se que atualmente a UE possui 27 países-membros – essa análise utilizará os dados macroeconômicos dos três países mais ricos (Alemanha, França e Itália) e dos três países mais pobres (Grécia, Portugal e Espanha) que fazem parte da União Econômica e Monetária.

3 INFLAÇÃO E FINANÇAS PÚBLICAS EM PAÍSES SELECIONADOS (2002 – 2008): METAS E RESULTADOS ALCANÇADOS

3.1 INFLAÇÃO

A análise da evolução da inflação será feita com base no IPCH (Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado), indicador oficial de inflação do Banco Central Europeu (BCE), obrigatoriamente utilizado por todos os países integrantes da zona do euro e recomendado para aqueles que pretendem fazer parte dela.

(...) Inflation shall be measured by means of the consumer price index on a comparable basis, taking into account differences in national definitions (...) the criterion on price stability shall mean that a Member State has a price performance that is sustainable and an average rate of inflation, observed over a period of one year before the examination, that does not exceed by more than 1,5 percentage points that of, at most, the three best performing Member States in terms of price stability. (BCE, 2005, p. 13).

O IPCH é uma média ponderada dos demais índices de preços dos Estados-membros que tenham adotado o euro,

representado a evolução dos preços de todos os bens e serviços disponíveis para compra na zona do euro de modo a satisfazer as necessidades dos consumidores. Basicamente todos os bens e serviços adquiridos por meio de transações monetárias diretas são incorporados ao IPCH. O fato de apenas as transações monetárias realizadas diretamente serem incorporadas a amostra não é de todo ruim, principalmente quando se trata de análise da evolução dos preços em determinados setores como saúde e educação que muitas vezes conta com ajuda governamental.

A totalidade da gama de produtos inclusos no IPCH é dado pela *Classification of Individual Consumption by Purpose* (COICOP/IPCH), cobrindo todos os gastos dentro de cada território nacional da União Européia feito por residentes e não-residentes. Diferentemente de alguns índices de preços, todas as famílias são incluídas independentemente do nível de renda ou área geográfica.

The HICP has been developed according to international standards and benefits from the experience of all EU Member States in consumer price statistics. It is the best measure of inflation in the euro area, but it is not perfect. Further work is ongoing to improve the quality and comparability of the index. Key priorities for the coming years are the treatment of owner-occupied housing (currently excluded) and greater harmonisation of methods for quality adjustment and sampling. Eurostat and the national statistical institutes are also working on additional indices, for example an HICP index at constant tax rates. (BCE, 2010, p.1).

É importante destacar que o IPCH tenta incorporar os consumidores rurais na amostra – diferentemente, por exemplo, do IPC dos Estados Unidos que mantém uma pesquisa estritamente urbana – , mesmo que isto não ocorra de forma plena, já que os preços são na maioria das vezes coletados em áreas urbanas. Na Inglaterra, o IPCH é também chamado de IPC (Índice de Preço ao Consumidor) e na Grã-Bretanha é utilizado como indicador do alvo de inflação pelo Banco da Inglaterra.¹

Em 2002, a economia mundial começou a se recuperar das sucessivas crises internacionais ocorridas nos anos 1990 nos países emergentes. Em 2002, o PIB mundial cresceu 3%, o que foi considerado satisfatório em comparação com os anos anteriores. Os dois principais fatores para a revitalização econômica mundial, citados pelos Bancos Centrais Nacionais em seus relatórios anuais, foram o processo de redução dos estoques, que estimulou a subida da produção, e uma melhor condução das políticas monetárias e fiscais praticadas pelos países avançados, especialmente os EUA e a Inglaterra.

Em termos de inflação, a União Européia conseguiu manter em 2002 uma média inflacionária de 2,25%. Dentre os países mais ricos, a **Alemanha** manteve sua taxa de inflação anual em torno de 1,35%, ou seja, 0,65% abaixo do limite máximo (2%) fixado para a União Européia. Desde os anos 1930, possivelmente devido à sua experiência traumática de hiperinflação, a Alemanha tem um longo histórico de aversão à inflação, mantendo-a em níveis baixos. A taxa de inflação de 1,94% em 2002 referente à **França** também não é de todo surpreendente,

¹ Aos interessados em maiores detalhes sobre a metodologia utilizada do IPCH consulte-se no site do BCE (www.ecb.int).

tendo em vista que de desde 1996 ela não tem tido uma inflação superior a 2%. A Itália, por sua vez, teve uma inflação acima dos 2%, 1,26 pontos percentuais acima da Alemanha – que geralmente possui o melhor desempenho nesse quesito.

Tabela 1 – IPCH em países selecionados – 2002/2008.

	<i>Anos</i>
--	-------------



Fonte: Bancos Centrais Nacionais, 2002 até 2008

Vale salientar que dentre as nações mais ricas analisadas, apenas a Alemanha conseguiu diminuir sua taxa de inflação comparativamente com o ano anterior de transição para o euro (2001), provavelmente devido à confiança que sua política austera de controle inflacionário possui. Enquanto isso, a França e a Itália tiveram aumentos inflacionários, dentre outros fatores, devido à desconfiança da própria população dos respectivos países quanto ao abandono das suas já tradicionais moedas correntes e a existência do fenômeno de indexação de preços em alguns setores, especialmente de serviços.

Quanto aos países mais pobres que entraram em 2002 na zona do euro, a **Grécia** teve o pior desempenho, situação que se manteve em todo o período analisado. Sua entrada na zona do euro não impediu que sua taxa anual de inflação medida pelo IPCH subisse 0,2 percentuais em relação a 2001, se mantivesse bem acima da taxa de 2% considerada ideal pelo PEC e 2,57 pontos percentuais a

mais que a da Alemanha. A justificativa apresentada pelo governo grego, em seu Relatório Anual de 2002, foi de que o ritmo de crescimento do país tem sido maior do que nos demais países da União Européia, algo necessário para reduzir sua desvantagem relativa em relação aos países ricos. Portanto, o país estaria trocando um maior crescimento por uma maior inflação.

(...) it is reasonable for the Greek economy, which displays relatively high growth rates and is in the process of real economic convergence, to have a higher rate of inflation than the more advanced economies of the euro area, particularly as regards goods and services are not internationally tradable. (BANK OF GREECE, 2002, p. 138).

A **Espanha**, em 2002, teve a melhor performance entre os países mais pobres, apesar da inflação ter ficado acima dos 2% em todo o período. **Portugal** teve em 2002 um IPCH de 3,68%, ou seja, 1,68 pontos percentuais acima do estipulado pelo critério de convergência. Porém, é importante salientar que, com a exceção da Alemanha, Portugal foi à única nação que conseguiu diminuir sua taxa de inflação em relação ao ano anterior à adoção do euro.

Em 2003, a conjuntura econômica mundial melhorou significativamente, fato que se refletiu na aceleração da atividade econômica e do comércio internacional. Mesmo com o quadro econômico mundial favorável, a **França** registrou em 2003 um baixo crescimento do seu PIB e uma deterioração no seu desempenho inflacionário. O IPCH da França mediu 2,17%, o pior desde meados dos anos 1990. A **Itália** também não conseguiu reduzir sua

taxa de inflação, que ficou em 2,81%, ou seja, 0,20 pontos percentuais acima do ano de 2002. Dentre os três países mais ricos, apenas a **Alemanha** obteve redução no IPCH (1,03%), tendo o melhor desempenho no quesito inflação entre todos os países listados na tabela 1, ficando inclusive abaixo da média geral de toda União Européia que foi de 2,08% em 2003.

Todos os três países pobres reduziram suas inflações em 2003. Na **Espanha**, a taxa de inflação caiu 0,49 pontos percentuais de um ano para o outro, registrando um IPCH de 3,10%. Essa redução tem origem na não repetição de alguns fatos ocorridos em 2002, como foi o caso do processo de elevação de alguns preços administrados e dos impostos indiretos.

No ano de 2003, o PIB da **Grécia** subiu 4,2% em comparação com 2002, o maior crescimento entre os então 15 países-membros da União Européia e entre os 30 países da OCDE. Esse notável desempenho é creditado à maior estabilidade advinda da adoção do euro e das reformas estruturais realizadas. Como fica evidente na tabela 1, mesmo com altas taxas de crescimento, a Grécia conseguiu em 2003 reduzir sua taxa de inflação anual em 0,48 pontos percentuais em comparação com o ano anterior, atingindo um IPCH de 3,44%.

Portugal conseguiu reduzir sua taxa de inflação em 2003 para 3,26%, com uma variação anual de 0,42 pontos percentuais. Apesar de em termos percentuais ter sido o que menos reduziu a inflação entre os países mais pobres, foi o único dentre eles que manteve a tendência a redução das taxas inflacionárias, pelo menos até 2005.

O crescimento econômico mundial continuou forte em 2004. A zona do euro como um todo, alcançou uma taxa

de inflação de 2,14%, uma leve subida comparativamente com o ano de 2003. Este aumento foi causado, em parte pelo aumento dos preços administrados e dos impostos indiretos e poderia ter sido maior, se o euro não tivesse se apreciado.

A taxa de inflação da **Alemanha** continuou sendo a mais baixa (1,79%), apesar de ter crescido frente ao ano anterior. A taxa **francesa** também se elevou (2,34), o mesmo ocorrendo com a taxa média da União Européia (2,14%). O comportamento inflacionário daquele ano esteve ligado aos diferentes impactos provocados sobre as economias domésticas por conta do aumento do preço da energia. Devido à queda dos preços de determinados alimentos não industrializados e a maior contenção de crescimento dos salários, a **Itália** e todos os países mais pobres selecionados sofreram menos e registraram queda na inflação, com destaque para **Portugal** (2,51%). A inflação na **Grécia** 2004 manteve a tendência de queda, caindo para 3,03% no ano de 2004 em comparação com os 3,44% atingidos em 2003, mesmo com o elevado consumo do setor privado.

O crescimento mundial manteve em 2005 a tendência de alta observada desde 2002, estimulado pela disponibilidade de crédito internacional e o *boom* imobiliário em alguns países. Essa situação econômica mundial começou a trazer preocupações em termos inflacionários em razão da subida dos preços das *commodities*, especialmente o petróleo, e da depreciação de 14% do euro em termos anuais. Em que pese este quadro, a inflação na zona do euro permaneceu praticamente estável (2,19%) em razão da elevação dos juros promovida pelo BCE. A inflação cresceu na Alemanha, Espanha e Grécia e diminuiu na França, Itália e

Portugal, sendo que a taxa francesa foi a menor desde sua entrada na zona do euro.

Enquanto isso, a **Espanha**, em 2005, obteve uma taxa de inflação anual, próxima de 3,4%, devido à elevação dos preços de energia e ao forte crescimento da economia espanhola, que se mostrava até então consideravelmente superior ao dos demais Estados-membros da união. A taxa de inflação **grega** cresceu, atingindo 3,48%, em razão, principalmente, do aumento do preço do petróleo cru e a grande dependência da Grécia desta *commodity*.

A economia mundial em 2006 prosseguiu com um acelerado ritmo de crescimento, registrando aumentos nos volumes de financiamento e dos lucros na maior parte dos países. Deve-se destacar nesta conjuntura mundial, o crescimento de algumas economias emergentes, a exemplo de Rússia, China, Índia e Brasil, o que fortaleceu a expansão do comércio internacional.

Mesmo com as variações para cima no preço do petróleo, as taxas de inflação mundial, em termos gerais, mantiveram-se contidas em 2006, ficando próximas das alcançadas nos dois anos precedentes. O IPCH na União Européia como um todo foi de 2,18%, ou seja, manteve-se praticamente constante em relação ao ano de 2005 (2,19%).

Os países mais ricos conseguiram manter suas taxas de inflação praticamente constantes, com a exceção da **Alemanha** que conseguiu fazer com que esta caísse 0,14 pontos percentuais entre os anos de 2006 e 2005, obtendo um IPCH de 1,78%. Na Itália, o aumento nos preços dos alimentos não processados foi compensado pelo crescimento da produtividade industrial no período, não

repassada imediatamente para os salários, garantindo assim que a inflação ficasse inalterada.

Os países mais pobres não obtiveram o mesmo desempenho dos mais ricos, pois suas taxas de inflação permaneceram acima dos 2% considerados ótimos pelo critério de convergência. A **Espanha** teve o maior IPCH (3,56%) entre os países mais pobres analisados, ao passo que a **Grécia**, em 2006, conseguiu diminuir sua taxa inflacionária para 3,31%, devido à gradual redução dos impactos causados pelo aumento da tributação indireta ocorrida no ano anterior e pela queda dos preços internacionais do petróleo cru, a partir de agosto de 2006.

Em 2007 o ritmo de crescimento econômico da zona do euro diminuiu. A justificativa para isso, segundo o Banco Central de Portugal, é que:

Tal esteve relacionado em parte com as tensões financeiras mundiais que surgiram em meados de 2007 e assombraram a evolução econômica mundial, bem como uma certa maturação do ciclo da indústria transformadora a nível mundial. (...) aumentou a incerteza quanto às perspectivas econômicas mundiais, associada à reavaliação generalizada dos riscos, à maior restritividade das condições de financiamento, ao aumento dos preços das matérias-primas e a uma redução nos indicadores de confiança. (BANCO DE PORTUGAL, 2006, p. 26).

A diminuição do ritmo de crescimento na zona do euro contribuiu, mesmo diante da elevação nos preços do petróleo e das *commodities*, especialmente alimentos, para a inflação média anual da União Européia cair de 2,18% para 2,14%. Comportamento semelhante ocorreu em todos os países, com exceção da Alemanha, cuja inflação saltou

de 1,78% para 2,28%. Tal fato é creditado ao repasse para os preços do aumento de tributos realizado pelo governo alemão.

A **Espanha** obteve um IPCH em 2007 de 2,84%, o menor na série analisada, porém ainda acima do registrado nos países mais ricos. Na **Grécia**, a taxa de inflação ficou em 2,99%, caindo em relação ao ano anterior. As médias de inflação registradas em 2007 são resultados de dois momentos distintos no ano, até o verão europeu ela estava muito baixa, todavia, a partir de setembro o padrão foi de subida, sendo neste caso creditada a importação da inflação, devido ao crescimento dos preços do petróleo que nesta época chegaram a patamares históricos, além dos aumentos nos preços dos alimentos no mercado mundial. Contudo, a boa fase até o terceiro trimestre do ano fez com que assim como a Espanha e Grécia, **Portugal** reduzisse em 0,62 pontos percentuais seu IPCH em 2007 que passou a ser de 2,42%, sendo determinada em grande parte também pelo aumento nos preços dos produtos energéticos que aumentaram igualmente os custos para agricultura de alguns fatores de produção – adubos, combustíveis para transportes e máquinas – além do aumento sobre os preços dos gêneros alimentícios devido ao crescimento da demanda mundial.

Em 2008, o mundo passa por sua pior crise econômica desde 1929. A turbulência iniciada no mercado de crédito imobiliário dos EUA, já em 2007, agudiza-se no último trimestre daquele ano.

(...) As condições econômicas mundiais deterioraram-se rapidamente num contexto de enfraquecimento da confiança dos consumidores e nas empresas, condições de crédito mais restritivas a nível mundial e efeitos riqueza negativos resultantes da descida dos preços de habitação e da valorização

das ações. (...) No final do ano, a maior parte das economias avançadas já estavam em recessão ou a entrar em recessão. Além disso, a fragilidade econômica começou a transmitir-se de forma mais energética às economias emergentes (...). (BANCO DE PORTUGAL, 2008, p. 25).

Apesar desse cenário, até antes do final do ano, os preços das *commodities* minerais e dos alimentos mantiveram-se elevados, gerando fortes pressões inflacionárias. Todos os países analisados entre 2002 e 2008, à exceção de Portugal, tiveram taxas de inflação consideradas recordes. A União Europeia teve um IPCH de 3,28%, pela primeira vez ficando acima dos 3% e da taxa considerada ótima de 2%.

A inflação na **Alemanha**, em 2008, foi à maior desde 1994 (2,75%), embora ainda menor que dos demais países listados na tabela 1. No conjunto dos países, a inflação grega de 4,23% foi a mais elevada, bem acima dos 2,99% de 2007. Todos os países listados na tabela 1 ultrapassaram o limite de inflação de 2% pré-estabelecidos pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, tornando desnecessárias medidas punitivas, uma vez que a subida da inflação foi creditada ao forte crescimento dos preços internacionais das *commodities* em um cenário pré-crise.

Em suma, desde a entrada em circulação do euro em 2002, a inflação continua – mesmo com suas oscilações anuais – mais controlada nos países mais ricos, com a exceção de Portugal que, em 2005 e 2008, obteve índices inflacionários mais baixos que a Itália e não muito distantes dos obtidos pela França e Alemanha.

3.2 DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA

Como dito no capítulo anterior, é necessário que as nações integrantes da União Européia possuam a relação déficit/PIB não superior a 3% e que a relação dívida/PIB não ultrapasse 60%. As tabelas 2 e 3 apresentadas a seguir ilustram se tais metas, no período 2002/2008, foram alcançadas.

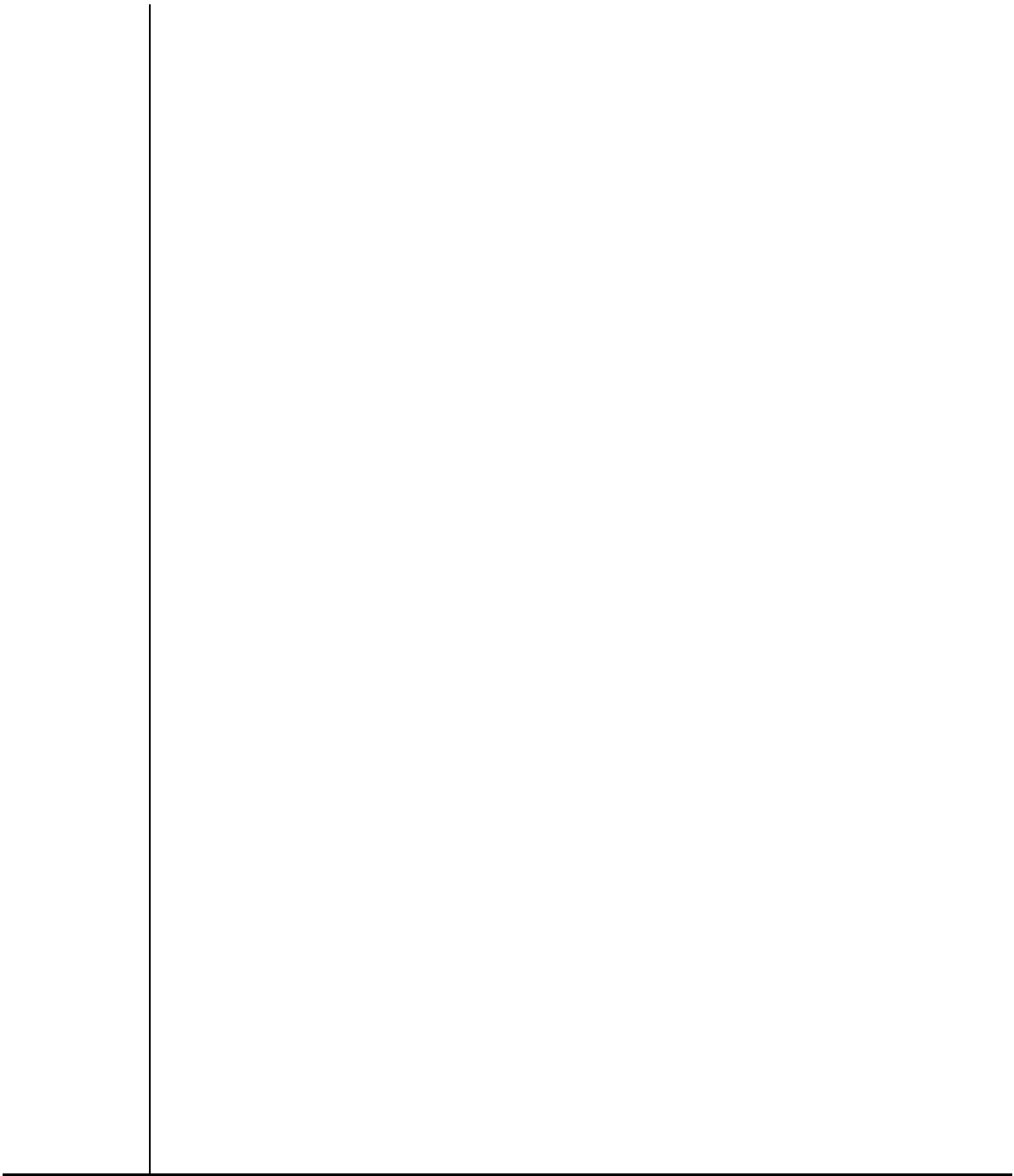
Em 2002, a relação déficit/PIB na zona do euro ficou, em termos médios (2,2%), abaixo do limite tolerável de 3%. Individualmente, Grécia (4,1%), Alemanha (3,7%) e França (3,2%) ultrapassaram este limite e Espanha (0,1%), Itália (2,2%) e Portugal (2,7%) ficaram abaixo. O ECOFIN lançou um conjunto de recomendações para os três países de maior déficit, mas não aplicou sanções.

Na **Alemanha** medidas fiscais começaram a ser adotadas naquele mesmo ano de 2002 para que o déficit pudesse ser reduzido, destacando-se: reforma previdenciária, com medidas para estimular os planos de previdência privada; revisão dos métodos de taxações das pensões para entrar em vigor até 2005; cortes de 0,5% nos gastos do governo federal e 1% dos governos locais. “(...) German fiscal policy is currently facing major challenges. It must develop a clear and reliable perspective for the consolidation of public finance in order to reduce the excessive government deficit as quickly as possibly – NT least with regard to Germany’s European commitments – and to achieve a balanced general government budgetary position in the medium term (...)” (BUNDESBANK, 2002, p. 88). Como a dívida pública alemã (tabela 3)

também estava acima do teto fixado (60%), as medidas visavam igualmente melhorar esse outro indicador.

Tabela 2 – Relação déficit/PIB em países selecionados – 2002/2008.

	<i>Anos</i>
--	-------------



Fonte: Banco Centrais Nacionais, 2002 até 2008

A **França**, apesar de ter registrado um déficit de 3,2% em 2002, conseguiu que sua dívida pública ficasse abaixo de 60% do PIB. O corte de alguns impostos e contribuições sociais, além da expansão dos gastos públicos foram considerados determinantes no desempenho orçamentário francês em 2002. Os maiores gastos ocorreram no pagamento de salários do setor público, pensões e subsídios.

Dentre os países ricos analisados na Tabela 2, a **Itália** foi o único que conseguiu manter seu déficit (2,2%) abaixo do recomendado pelo PEC. Sua dívida em relação ao PIB (106,7%), entretanto, ultrapassou em muito, e manteve-se assim em todo o período analisado, o teto do PEC. A queda do crescimento do PIB e da arrecadação tributária seriam os principais responsáveis por esta elevada relação na avaliação do seu Banco Central. O governo italiano se comprometeu naquele ano a ajustar seu orçamento, inclusive aumentando tributos em 2003.

A **Espanha** foi o país que apresentou as contas públicas mais ajustadas aos parâmetros da União Europeia em 2002: um déficit/PIB (tabela 2) de 0,1% e uma dívida pública (tabela 3) de 55% em relação ao PIB. O desempenho espanhol foi justificado, dentre outros fatores, pelo aumento substancial da carga tributária e significativa queda dos juros. Estes dois fatores garantiram o desempenho positivo, mesmo diante do crescimento dos gastos públicos correntes e de capital.

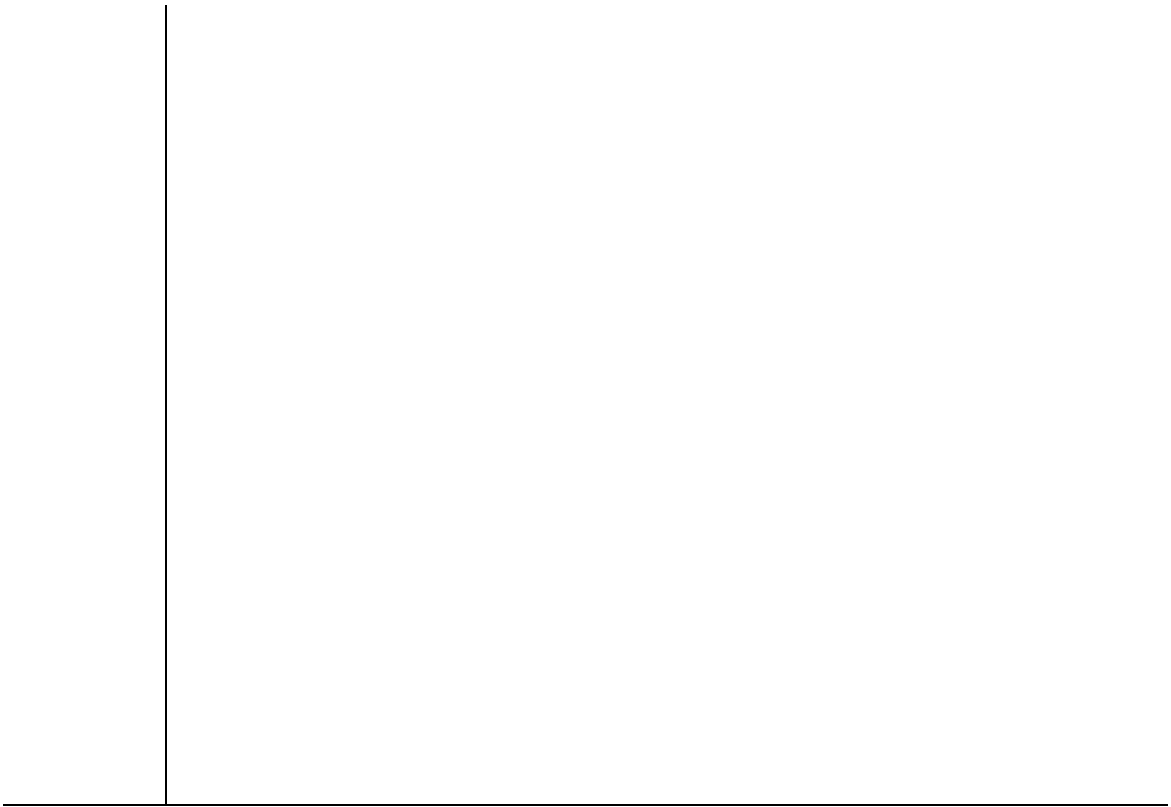
Portugal também cumpriu as metas fixadas. Para tal, as despesas com juros se mantiveram praticamente inalteradas, o governo português aumentou o IVA (Imposto sobre o Valor Adicionado) de 17% para 19% e cortou programas governamentais de investimento.

A **Grécia** tem forte tradição em dívidas e déficit públicos elevados. Em 2002, a dívida pública do país só ficou abaixo da italiana, atingindo 104,9% do PIB, e o déficit (4,1%) foi o maior entre todos os países analisados.

No ano de 2003, a zona do euro apresentou uma deterioração tanto na relação déficit/PIB quanto na relação dívida/PIB, sendo que esta última manteve-se acima do teto de 60%, situação que se repetiu em todo o período analisado. “(...) Esta evolução refletiu principalmente a continuação da desaceleração da atividade econômica em 2003, que afetou negativamente o comportamento da receita fiscal e provocou uma forte subida da despesa pública associada ao desemprego (...)” (BANCO DE PORTUGAL, 2003, p. 64).

**Tabela 3 – Relação dívida/PIB em países selecionados –
2002/2008**

	<i>Anos</i>
--	-------------



Fonte: Bancos Centrais Nacionais, 2002 até 2008

Na **Alemanha e na França**, o déficit acima da meta não só manteve-se pelo segundo ano consecutivo, em -3,8 e -4,2 respectivamente (Tabela 2), como cresceu. Na Alemanha a dívida pública em relação ao PIB em 2003 aumentou para 64,2% e na França para 63,9%, ficando ambas acima do limite aceitável pelo critério de convergência. A Alemanha culpou o cenário macroeconômico, que reduziu a arrecadação tributária, e provocou o aumento das contribuições de seguridade social, e o maior volume de transferências para a União Européia, devido ao fato de ser o país mais rico. A França, por sua vez, justificou o desempenho de suas contas públicas pelo crescimento dos gastos dos fundos de seguridade social e dos governos locais que permaneceram altos. Devido aos insatisfatórios desempenhos da França e Alemanha, o Procedimento para Déficits Excessivos (PDE) foi acionado para ambos os países:

(...) In the first part of 2003 the Excessive Deficit Procedure was launched against France and Germany. On 24 November 2003 the EU Council decided to hold the Excessive Procedure in abeyance for both countries; continuing with the procedure, as proposed by the European Commission, would have been a further step towards the imposition of sanctions. The Council

nonetheless recommended that the two countries should achieve substantial reductions in their cyclically adjusted deficits in 2004-05 and set 2005 as the time limit for bringing their deficits below the 3% threshold. (BANCA D'ITALIA, 2003, p.105).

Enquanto isso, a **Itália** conseguiu manter pelo segundo ano consecutivo o menor déficit/PIB (2,7%) entre os países ricos (tabela 2). Todavia, sua dívida pública permaneceu elevada (106,3%), só sendo superada pela da Grécia (tabela 3).

Em 2003, a **Espanha** continuou se destacando, conseguindo obter um superávit de 0,3% em suas contas públicas e diminuindo sua dívida/PIB de 55% para 51,4%.

Portugal manteve seu déficit abaixo dos 3%, embora sua dívida pública tivesse se elevado de 57,8% para 60,1%.“(...) Em termos gerais, a política orçamental em 2003 pode ser caracterizada pelo esforço de consolidação orçamental na receita corrente e nas despesas com pessoal e de consumo intermediário, que foi aproximadamente compensado pelo acentuado aumento das transferências para as famílias resultantes do pagamento de pensões” (BANCO DE PORTUGAL, 200, p. 99).

Na Grécia, os dois indicadores se deterioraram ainda mais, situando-se bem acima do tolerado. Os custos de preparações para os Jogos Olímpicos, as compensações pagas as pessoas afetadas por acidentes climáticos ocorridos e a queda nos fundos recebidos da União Européia foram as justificativas apresentadas pelo governo grego.

No ano de 2004, a situação orçamentária da União Européia piorou, o déficit/PIB (tabela 2) se manteve

estável em -2,7% e a relação dívida/PIB (tabela 3) cresceu para 71,3%.

(...) A maior parte dos países da área do euro não conseguiu cumprir os objetivos estabelecidos nos programas de estabilidade atualizados do final de 2003 e do início de 2004 (...) o que refletiu uma orientação orçamental ligeiramente expansionista. Com as despesas com juros praticamente inalteradas, a deterioração do saldo primário foi o principal fator na origem deste resultado. (BANCO DE PORTUGAL, 2004, p. 66-67).

A **Alemanha**, em 2004, mais uma vez não conseguiu controlar suas contas públicas. O déficit/PIB ficou praticamente inalterado em 3,7% e a dívida pública cresceu para 66% (tabelas 2 e 3). Como o desempenho da Alemanha, desde 2002, vinha ficando abaixo do proposto pelo Tratado de Maastricht, ela já tinha sido instada pelo ECOFIN para reduzir seus gastos até 2004, algo não realizado. Como muitos acreditam que a Alemanha, pelo seu histórico de controle das contas públicas, precisa dar o exemplo, o ECOFIN foi criticado por não ter punido a Alemanha e ainda ter postergado o prazo anterior de 2004 para 2005. Como consta no próprio Relatório Anual de 2004 do Bundesbank:

(...) The European Commission then recommended to the ECOFIN Council to issue Germany with a formal warning as the last stage before imposing sanctions. The ECOFIN council did not follow the recommendations, thus halting the excessive deficit procedure. The commitment to comply with the deficit ceiling was, in effect, postponed to 2005. (BUNDESBANK, 2004, p. 42).

A **França** obteve uma redução no seu déficit para 3,7% e a dívida, assim como na Alemanha, cresceu. Apesar do déficit ter sido reduzido em comparação com o ano anterior, ele continuou acima dos limites traçados no Tratado de Maastricht. A exemplo da Alemanha, nenhuma medida punitiva foi aplicada a França, tendo o ajuste fiscal necessário sido postergado para o ano seguinte. “ (...) it is crucial to the government, in line with its commitments and the rules of the Stability and Growth Pact, to implement measures enabling below the threshold of 3% of GDP in 2005, and then to a level close to balance over the medium term”. (BANQUE DE FRANCE, 2004, p. 6).

Na **Itália** a relação déficit/PIB ficou praticamente inalterada e a dívida de 105,8% continuou bem acima do tolerável. A Itália continuou tendo seu déficit abaixo do limite de 3%. A elevada dívida da Itália seria decorrência, principalmente, dos empréstimos feitos no passado para investimentos em linhas ferroviárias de alta velocidade.

A **Espanha** continuou sendo o país com as contas públicas consideradas mais saudáveis. Ela apresentou um pequeno déficit/PIB de 0,3% e uma dívida pública de apenas 48,9% (tabelas 2 e 3). A situação de **Portugal** em 2004 pouco se alterou em termos de déficit/PIB (2,9%) e dívida/PIB (61,9%).

A **Grécia** manteve-se como o país de situação fiscal mais delicada. Um déficit/PIB elevado e crescente de -6,1%, o maior da zona do euro, e uma dívida/PIB de 110,5%, quase o dobro dos 60% estipulados pelo PEC. Tendo o seu pior desempenho até então, o Procedimento para Déficit Excessivo (PDE) foi ativado para a Grécia. O ECOFIN solicitou ao país ajustamentos nas suas contas públicas até

2005 e que, até o final de 2006, seu déficit ficasse abaixo de 3%. Em Março de 2005, o governo grego apresentou um programa de ajustamento junto a Comissão Européia, revisto em abril pelo ECOFIN. Um Conselho formado para opinar sobre o programa considerou que as medidas apresentadas pela Grécia estavam de acordo com as recomendações do ECOFIN e “therefore, no further steps in the Excessive Deficit Procedure are needed at present. (BANK OF GREECE, 2004, p. 43). A situação fiscal grega desde aquela época, preocupava seus parceiros, como atesta a citação abaixo extraída do Relatório Anual de 2004 do Banco Central de Portugal.

(...) A integridade das estatísticas das finanças públicas é uma condição prévia para a credibilidade do quadro orçamental da EU. Revisões significativas de valores do déficit passados – como se pôde constatar, por exemplo, na Grécia em 2004 – prejudicam claramente a confiança do público e a credibilidade de todo o quadro. Comprometem a identificação rigorosa e atempada de desequilíbrios e de necessidades de ajustamento, o que pode causar sérios atrasos na aplicação de medidas políticas. Adicionando incerteza ao controle orçamental (...). (BANCO DE PORTUGAL, 2004, p.73).

Em 2005, a evolução das finanças públicas na zona do euro não se mostrou tão boa, considerando a conjuntura de crescimento econômico moderado.

(...) A execução orçamental esperada ficou aquém dos objetivos, em média, 0,2 pontos percentuais do PIB, em parte, devido a um crescimento econômico menor do que o esperado, mas também devido a algumas insuficiências na consolidação

orçamental e derrapagens na despesa em alguns países (...). Em 2005, a deterioração das posições orçamentais é também visível no aumento do número de países que registraram rácios do déficite superiores ao valor de referência de 3% do PIB em comparação com os programas de estabilidade atualizados de 2004. (BANCO DE PORTUGAL, 2004, p. 70-71).

A **Alemanha**, em 2005, volta a não cumprir as metas acordadas, tendo um déficite/PIB de 3,3% e uma dívida/PIB de 67,8%. É importante lembrar que o ano de 2005 foi o prazo postergado pelo ECOFIN para que a Alemanha corrigisse suas finanças públicas, postergação esta que já tinha sido criticada e que ocorreu por pressões da própria Alemanha e da França. Diante disso, o ECOFIN afrouxou as regras para o Procedimento de Déficite Excessivos, alegando que isso daria maior flexibilidade à análise dos desempenhos macroeconômicos e permitiria reformular o PEC. Os limites de 3% e 60% para o déficite/PIB e dívida/PIB continuaram, porém a decisão de declarar se um país tem ou não déficite excessivos passou a ser feito considerando certos parâmetros, tais como: o comportamento cíclico de ajustamento do orçamento; o tamanho do déficite; e a duração do período de baixo de crescimento. A reforma foi ratificada pela cúpula do Conselho Europeu em 2005, salvando a Alemanha, por exemplo, de uma punição pelo PDE.

A **França** conseguiu se recuperar em 2005, em termos de déficite/PIB (2,9%), praticamente no limite do considerado aceitável pela União Europeia, mas sua dívida/PIB cresceu para 66,7%. Novas medidas para melhorar suas contas públicas foram prometidas pelo governo francês.

O desempenho da Itália em 2005 piorou. Seu déficit foi de 4,2%, um crescimento de consideráveis 1,4 pontos, e a dívida/PIB de 106,2% foi a maior registrada em 2005 em toda União Européia. Em 2005, o PDE foi acionado para a Itália e Portugal. Em Março de 2006, o Conselho da União Européia considerou que se as medidas apresentadas pelo governo italiano fossem implementadas, o problema de déficit excessivo seria superado em 2007, ano dado a Itália como limite pelo ECOFIN.

A **Espanha** continuou mantendo contas públicas saudáveis. O país obteve um superávit em relação ao PIB de 1%, o único país dentre os analisados da zona do euro a alcançar superávit, melhorando este indicador de 2004 para 2005, e sua dívida pública manteve-se baixa, em apenas 43% do PIB.

Portugal, em 2005, teve um péssimo desempenho em termos de déficit (6,1%), percentual alcançado no ano anterior pela Grécia, e sua relação dívida/PIB aumentou para 63,7%. Portugal se defendeu, alegando que de todos os países que em 2005 ficaram com déficits acima do limite estipulado no Tratado de Maastricht, apenas ele se utilizou realmente de medidas para manter o déficit abaixo dos 3% do PIB entre 2002 e 2004. Enquanto isso, a Alemanha, Itália e Grécia “(...) têm vindo a registrar déficits acima do valor de referência durante a maior parte do período desde a introdução do euro em 1999. (BANCO DE PORTUGAL, 2005, p.71). De qualquer forma, como dito anteriormente, o PDE foi acionado para Portugal em 2005.

A **Grécia**, em 2005, continuou tendo um dos piores desempenhos da zona do euro, apesar de ter conseguido diminuir seu déficit em 1,0 ponto percentual

comparativamente ao ano de 2004. Mesmo assim, seu déficit/PIB de 5,1% e uma dívida/PIB de 98% são altos para os padrões da zona do euro. Em dezembro de 2005, a Grécia apresentou a Comissão Européia uma atualização do Programa de Estabilidade e Crescimento com projeções, para o período de 2005-2008, de um déficit público de 1,7% do PIB em 2008, além de anunciar novas medidas para 2006. Apesar disso, e considerando que o prazo para uma possível punição do país foi estendido, a Grécia mantinha-se em uma situação delicada, principalmente por conta do envelhecimento da sua população. “The major concern, however, is that the long-term sustainability of Greece’s fiscal position is “seriously threatened” by the large public debt combined with expected burdening of public finances as a result of population ageing”. (BANK OF GREECE, 2005, p. 51).

No ano de 2006, a situação orçamentária da União Européia foi mais favorável. As relações déficit/PIB e dívida/PIB diminuíram para 1,5% e 68,3%, respectivamente, os menores desde a entrada em circulação do euro no ano de 2002.

A **Alemanha** conseguiu reduzir seu déficit/PIB quase pela metade em relação ao ano de 2005. Ele ficou em 1,7%, o menor desde sua entrada na zona do euro. Todavia, a relação dívida/PIB de 67,6% manteve-se inalterada e acima dos 60%. A queda do déficit público na Alemanha foi creditada à recuperação da economia que proporcionou um grande aumento na receita tributária.

Como na Alemanha, a situação da **França** também melhorou graças ao quadro macroeconômico favorável que beneficiou também outros países. O déficit/PIB francês foi de 2,5% e a dívida/PIB foi de 63,9%. Algumas

privatizações também ajudaram a melhora que só não foi maior devido ao aumento dos benefícios pagos pelo governo em seguridade social.

A **Itália**, dentre os países mais ricos analisados, foi o único em 2006 que teve déficit/PIB (4,4%) acima do valor de referência do PEC. Sua dívida pública continuou bastante elevada (106,8%), a maior dos países analisados.

A **Espanha** volta a registrar superávit, desta vez de 2% acima do ano anterior, e sua dívida cai 3,4 pontos percentuais em relação a 2005, alcançando 39,6% do PIB. Com isso, a Espanha manteve uma situação confortável em relação aos demais países, no que concerne à solidez das suas finanças públicas.

Portugal conseguiu uma significativa queda em seu déficit. Ele caiu de 6,1% em 2005 para 3,9% em 2006, permanecendo, todavia, acima do tolerável. Sua dívida continuou em torno de 64% do PIB. Mais uma vez, o governo português propôs ajustes para os próximos anos e usou como defesa o argumento que a evolução orçamental positiva da zona do euro foi pontual

(...) resultado de um forte crescimento do produto e de receitas inesperadas e, apenas, em pequena medida, de efetiva consolidação orçamental... O dinamismo das receitas públicas pode ter origem em diversos fatores, incluindo os lucros mais elevados das empresas, o forte desempenho dos mercados de títulos e, em alguns países, os crescentes preços de habitação ou uma maior eficácia da administração fiscal. Esses fatores deram origem a um aumento das receitas fiscais provenientes dos rendimentos e da riqueza, mas é difícil distinguir a contribuição exata de cada um destes fatores. (BANCO DE PORTUGAL, 2006, p. 75-76).

A **Grécia**, pela primeira vez desde sua entrada na zona do euro em 2002, conseguiu em 2006, reduzir seu déficit/PIB (tabela 2) para 2,6%, ficando abaixo do limite estipulado pelo Tratado de Maastricht. A dívida/PIB (tabela 3) também diminuiu, atingindo 95,9%, o melhor desempenho das finanças públicas grega até então. Isto deveu-se a alguns fatores, tais como: superávit primário de 2%; significativo aumento das receitas, devido principalmente à elevação dos impostos indiretos que fez com que a receita tributária subisse 10,8%; além de um crescimento do PIB de 4,3%.

O ano de 2007, de forma geral, foi favorável para a União Européia. O déficit/PIB (tabela 2) que era de 1,5% em 2006 passou a ser de 0,8% em 2007, o menor déficit registrado pela União Européia até então, e a dívida/PIB (tabela 3) também caiu, agora para 66,1%. “A evolução orçamental em 2007 continuou a ser relativamente favorável, devido, sobretudo a uma atividade econômica forte, a novas receitas inesperadas, a alguns esforços de consolidação e ao desaparecimento de fatores temporários que tinham levado a um aumento do déficit (...)”. (BANCO DE PORTUGAL, 2007, p. 78-79). É importante frisar que no ano de 2007, nenhum Estado-membro da zona do euro registrou um déficit/PIB superior a 3%, algo inédito desde a entrada em circulação do euro.

A **Alemanha** praticamente eliminou seu déficit público e a dívida/PIB caiu para 65,1%. O Relatório Anual de 2007 da Alemanha considera que o bom resultado, apesar de ser em grande parte devido a boa situação macroeconômica mundial do período, foi também afetada por alguns fatores

estruturais internos, especialmente o aumento das tributações e contribuições de seguridade social.

A situação da **França** pouco se alterou. Uma pequena subida no déficit/PIB para 2,7% e uma dívida/PIB estacionada em 63,9%. O governo francês no seu Relatório Anual de 2007 reconheceu a necessidade de uma revisão qualitativa dos gastos públicos e uma reforma nos mesmos, porém destacou a importância destes gastos para promover o bem estar, melhorar a alocação dos recursos, redistribuir renda e, quando possível, ajudar na estabilização dos ciclos econômicos.

The role traditionally assigned to public spending and welfare is to enable a better allocation of resources in the economy, Foster the desired redistribution of income, and, if necessary conditions are in place, help stabilize economics cycles. (BANQUE DE FRANCE, 2007, p.6).

A **Itália** melhorou sua situação, constatando-se queda no déficit para 2,4% e na dívida/PIB para 104,%, ainda, todavia, muito alta. Em razão deste desempenho, em maio de 2008, a Comissão Europeia encerrou o PDE contra a Itália iniciado em 2005. O resultado alcançado pela Itália em 2007 é creditado, em parte, ao aumento da receita do governo, que subiu graças à elevação de 1,2% dos tributos e contribuição de seguridade social.

A **Espanha** continuou em 2007 sua trajetória exitosa, considerando os parâmetros da União Europeia. Novo superávit, ainda mais elevado (2,2%), e dívida pública em queda (36,2% frente a 39,6% em 2006). No ano de 2007 foram introduzidas reformas no Imposto de Renda – para pessoa física e jurídica – que contribuíram para esta elevação do superávit nas contas públicas espanholas.

In the case of personal income tax, the deductions for income from employment and the minimum personal and family allowances were increased, and the number of brackets in the Schedule was reduced. The reform of corporate income tax involved a reduction of 2,5 pp in the standard rate (to 32,5%) and of 5 pp for SMEs, along with a gradual reduction in certain tax credits. (BANCA DE ESPAÑA, 2007, p. 110-111).

Portugal, que no ano anterior teve um déficit elevado, conseguiu melhorar seu desempenho orçamentário em 2007, obtendo naquele ano um déficit de 3,0% do PIB. Sua dívida, todavia, permaneceu inalterada, em torno de 64%. Devido ao bom resultado em termos de déficit público e a estabilidade da dívida pública, o PDE para Portugal, a exemplo do que ocorreu com a Itália, foi encerrado.

O déficit **grego**, que tinha caído em 2006, voltou a subir e a relação dívida/PIB caiu para 93,4%. Apesar da elevação do déficit (2,8%), a Grécia continuou abaixo dos 3% limitados pelo PEC. Embora sua dívida pública ainda esteja bastante acima do limite de 60%, ela mostrou-se mais saudável em comparação com anos anteriores. O aumento no déficit foi creditado a fatores de natureza extraordinária: pagamento adicional de contribuições aos *Community Budget* pelas revisões do PIB passado; custos associados aos incêndios de verão e às eleições; e acordos para quitar o endividamento da Olympic Airways.

No ano de 2008, as finanças públicas da União Européia foram afetadas, ainda que a crise econômica só tenha ganhado força no último trimestre. A deterioração variou de país para país. Em novembro daquele ano, visando

minorar os efeitos da crise, a União Européia usou parte do seu orçamento para compor o *Economic Recovery Plan* (Plano de Recuperação Econômica) de 200 bilhões de euros (1,5% do PIB europeu). Os Estados-membros contribuíram com 1,2% dos seus respectivos PIBs e mais 0,3% dos seus orçamentos públicos – com exceção da Alemanha e Espanha que aportaram 3,3% e 3,7% dos seus respectivos PIBs.

A situação **alemã** em 2008 manteve-se praticamente inalterada. Segundo o Relatório Anual do Bundesbank, não houve grandes mudanças nas finanças públicas mesmo no último trimestre de 2008, com a crise internacional, quadro que deveria se reverter em 2009. “The macroeconomics slowdown will lead to revenue short-falls and additional expenses, although their magnitude will depend in part on the precise pattern of economics development. In addition, the extensive economic stabilization measures will entail hefty burdens”. (BUNDESBANK, 2008, p. 53 e 64). Para lutar com os danos esperados da crise internacional, o governo alemão previa em 2008, cortes orçamentários, a exemplo, de uma redução de 2,8% em contribuições para a *Federal Employment Agency* (Agência Federal de Emprego).

Na **França**, a situação piorou já naquele ano. O déficit subiu para 3,2% e a dívida para 67,1%. Com a crise internacional, a França, Itália e Espanha foram os primeiros países a lançar planos de estímulo fiscal.

A **Itália**, a exemplo da França, obteve em 2008 um mau resultado, em comparação com o ano anterior. O déficit aumentou para 3,2% do PIB e a já historicamente elevada dívida, aumentou para 105,7%. Isto teria sido consequência das medidas de apoio a demanda agregada e

pactos para a reestruturação do sistema financeiro. “The expansionary fiscal stance was hampered in the countries whose public accounts had not improved sufficiently before the crisis, at a time of economic growth and rising fiscal revenues”. (BANCA D’ITALIA, 2008, p. 41).

A **Espanha**, de todos os países analisados, foi o mais atingido pela crise internacional, com queda substancial da demanda e forte crescimento das taxas de desemprego. A Espanha, que nos últimos 3 anos, tinha exibido uma situação fiscal invejosa, passou em 2008 a ter um déficit/PIB de 3,4%. Ou seja, pela primeira vez desde sua entrada na zona do euro seu déficit excedeu o valor de referência de 3%. Sua dívida também cresceu em relação ao ano precedente, indo para 39,8% do PIB.

Curiosamente, **Portugal**, em 2008, apesar da situação macroeconômica desfavorável, conseguiu diminuir seu déficit para 2,2% do PIB e sua dívida caiu para 59,4%. “De fato, a composição do crescimento econômico terá tido um impacto favorável nas contas públicas, uma vez que (...) o consumo privado e, em particular, a massa salarial do setor privado cresceram acima da expectativa”. (BANCO DE PORTUGAL, 2008, p. 88). Contudo, era esperada uma deterioração do orçamento em 2009, com a provável queda da carga tributária em relação ao PIB, fato novo em relação aos anos anteriores, nos quais a carga tributária sofreu aumentos anuais sucessivos.

Na **Grécia**, o déficit e a dívida voltaram a crescer. Segundo reavaliações mais recentes divulgadas pelo National Statistical Service of Greece (NSSG), o déficit ficou na verdade acima dos 4%, e não em 3,7% como divulgado (tabela 2). Durante o ano de 2008, a política fiscal grega foi expansionista e a partir dos últimos dois

meses de 2008, com a crise financeira internacional, o impacto sobre as finanças públicas foi ainda mais negativo. Este resultado fez com que os primeiros passos para um PDE para a Grécia fossem dados por decisão do ECOFIN em maio de 2009.

Em suma, a preocupação fiscal tem sido constante na União Européia, devido à crença que quando os orçamentos não estão devidamente controlados, a estabilidade de preços é posta em risco, prejudicando a credibilidade do bloco.

Large and persistent debts, such as those recorded in several countries, could in fact be a drain on the stock of confidence built up by the policy of monetary and financial stability and have a negative impact on long-term interest rates, which are important for the financing of corporate and housing investment.(BANQUE DE FRANCE, 2004, p. 6).

4 INFLAÇÃO E FINANÇAS PÚBLICAS EN PAÍSES SELECCIONADOS (2009): O IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA

4.1 O FENÔMENO DA DEFLAÇÃO

A preocupação da União Européia com a inflação sempre foi evidente, sendo toda a sua política macroeconômica voltada para a manutenção da estabilidade de preços. Isso não significa dizer que por ser avessa a inflação, a União Européia seja a favor da deflação.

A inflação, quando muito elevada, cria uma série de distorções econômicas. Todavia, a inflação também é um indicador de crescimento econômico e o grande desafio das economias mundiais é tentar compatibilizar o maior nível possível de crescimento econômico com o menor nível possível de inflação. A deflação – apesar de menos comentada que a inflação – é também evitada, pois sinaliza um desajustamento econômico e quando muito elevada é um claro sinônimo de estagnação econômica.

A União Européia, como um todo, teve uma inflação média em 2009 de 0,29% (tabela 4), uma queda considerável em relação aos anos anteriores, especialmente 2008 quando o IPCH foi de 3,28% (tabela 1). Em maio e junho de 2009, a inflação na **Alemanha**, pela primeira vez desde 1987, foi de 0%. Nos meses de julho (-0,4%), agosto (-0,09%), setembro (-0,46%) e outubro (-0,09%), houve deflação. No ano, a Alemanha teve um IPCH de 0,09%.

Assim como a Alemanha, a **França** teve no decorrer de 2009 alguns meses de inflação negativa (maio -0,2%, junho -0,4% e julho -0,4%), sendo que em agosto a inflação ficou em 0%.

A **Itália**, apesar de ter tido uma inflação de 0% em junho, encerrou o ano de 2009 com uma alta de preços de 0,78%, a maior entre os países ricos.

No bloco dos países pobres, **Espanha** e **Portugal** tiveram deflação, sendo que a deflação portuguesa foi à maior dos países analisados. A **Grécia** ficou com um IPCH de 1,22%, o mais alto da tabela 4 embora a queda com relação aos 4,23% de 2008 (tabela 1) tenha sido significativa.

Tabela 4 – IPCH em países selecionados – 2009

<i>Países</i>	<i>IPCH</i>
Alemanha	0,09
França	0,44
Itália	0,78
Espanha	-0,29
Portugal	-0,83
Grécia	1,22
União Européia	0,29

Fontes: Bancos Centrais Nacionais, 2009

4.2 A DETERIORAÇÃO FISCAL

A crise financeira internacional, que teve seu ápice entre o final de 2008 e o início de 2009, teve tempo suficiente para produzir efeitos nefastos em diversas economias. Dentro da União Européia, por exemplo, a crise que começou financeira se metaformizou em crise fiscal, escancarando aos olhos do mundo a debilidade das finanças públicas de alguns dos seus países-membros. A pergunta é: Como a crise mundial que começou financeira se tornou crise fiscal na zona do euro?

A União Européia nunca escondeu que a manutenção da estabilidade de preços era seu objetivo macroeconômico

principal e daí surge seu primeiro problema: como a política monetária é integrada, então, nada mais natural que a política fiscal tenha de ser cooperada, o que por si só já é um grande desafio. O segundo problema está na própria composição da União Européia. Formada por 26 países heterogêneos, seu maior obstáculo tentar é fazer com que as diferenças existentes entre eles diminuam para que a Alemanha e a França, por exemplo, não se distanciem muito dos demais. Para resolver o primeiro problema, a UE impôs limites fiscais máximos a seus Estados-membros. Já o segundo, seria solucionado através do apoio do bloco àqueles países menos desenvolvidos.

Como a economia mundial estava bem até o último trimestre de 2008, a quantidade de capitais disponíveis no mercado era abundante, capitais esses que procuravam se deslocar exatamente para aquelas economias em que o desenvolvimento fosse relativamente menor, comparativamente com aquelas já desenvolvidas. Some-se a isto, o apoio aberto da União a esses países menos desenvolvidos e assistiu-se a uma chuva de capitais em suas respectivas fronteiras. Na Espanha, por exemplo, houve um *boom* de créditos mobiliários, exatamente o ramo da economia americana que desencadeou a crise mundial.

Os capitais em momentos de euforia tendem a circular cada vez mais rápido e em quantidades maiores, em um movimento contínuo de acumulação que, por sua vez, estimula a contratação de empréstimos por parte dos agentes, sejam eles de origem pública ou privada. Portanto, não tardou que o crédito fácil e o apoio da UE a entrada de capitais nos seus países emergentes estimulasse a obtenção de capitais para financiamento

dos seus respectivos governos nacionais. Afinal de contas, “(...) As regras fiscais da União Européia – obrigando todos os países membros a convergirem para metas idênticas de déficit público – criou uma falsa idéia de segurança nos grandes bancos internacionais”. (BLACKSTONE, 2010, p. 1).

Quando nos últimos meses de 2008 a crise eclodiu, os rios de capitais que inundavam países como Espanha, Portugal e Grécia secaram. Como para todo crédito existe um débito, a dívida pública desses países cresceu e a má fase da economia tornou os capitais temerosos. Antes da existência da UEM, essas nações poderiam forçar uma desvalorização cambial para tentar reerguer a economia, estimulando a entrada de capitais via exportações. Mas, com o euro, esta opção deixa de existir, já que nem a Espanha, nem Portugal e muitos menos a Grécia controlam a taxa cambial, que depende muito da competitividade da economia alemã. Assim,

(...) a Espanha não pode desvalorizar sua moeda, o que tornaria as exportações mais atraentes e seus balneários mais baratos, porque o valor do euro é influenciado pela economia industrial da Alemanha, maior e mais competitiva. Madri não pode cortar os juros ou imprimir dinheiro para impulsionar o crédito e o consumo, porque essas decisões são tomadas em Frankfurt pelo Banco Central Europeu. (FIDLER, 2010, p. 1).

Os resultados da situação descrita acima são evidentes: os capitais ficaram temerosos de investir em economias que não conseguem controlar suas próprias finanças públicas, o que levou, por sua vez, a perda da capacidade de

financiamento dos países com contas públicas fragilizadas. Ou seja, surgiu uma crise fiscal, devidamente acompanhada de uma forte recessão em vários países.

Como se observa, comparando as tabelas 5 e 6 com as tabelas 2 e 3, todos os países pesquisados e a União Européia como um todo exibiram significativos aumentos nas relações déficit/PIB e dívida/PIB.

A **Alemanha**, que em 2009 teve uma contração recorde de 5% em seu PIB, assistiu seu déficit aumentar para 7,1% (tabela 5) e sua dívida para 77,2% (tabela 6), acima portanto, do estipulado pelo Tratado de Maastricht. Analisando seus desempenhos desde 2006, torna-se evidente a deterioração fiscal do país. As projeções futuras do Ministério de Finanças da Alemanha também não trazem boas notícias, muito pelo contrário, pois prevê aumento da relação dívida/PIB para 82% em 2013 e só naquele ano a Alemanha voltaria a ter seu déficit/PIB abaixo dos 3%.

Total public debt in Germany is now forecast by the Ministry for this year at 76.5% of GDP (revised from 70.5%), rising in 2011 to 79.5% (71.5%), then further to 81% (72.5%) in 2012 and to 82% in 2013. The Ministry had not made projections for 2013 previously. Already on Wednesday, Deputy Finance Minister Joerg Asmussen said that the new stability program tables total public deficit forecasts of 5.5% of GDP in 2010, 4.5% of GDP in 2011, 3.5% in 2012 and just under 3% in 2013. (MARKETNEWS, 2010, p. 1).

A **França**, assim como a Alemanha, teve, em 2009, uma queda recorde do seu PIB (- 2,2%), a maior desde

1945. Seu déficit saltou para consideráveis 8,2% e sua relação dívida/PIB subiu para 79,7%. A previsão é que o déficit público do país só venha a cair a partir de 2011. Porém, até 2013, a tendência é que o déficit fique em 5%, não atingindo o limite de 3% fixado pelo critério de convergência da União.

Tabela 5 – Relação déficit/PIB em países selecionados – 2009

<i>Países</i>	<i>Ano 2009</i>
Alemanha	-7,1
França	-8,2
Itália	-5,5
Espanha	-9,6
Portugal	-6,7
Grécia	-12,7
União	-6,0
Européia	

Fonte: Bancos Centrais Nacionais, 2009

Apesar dos decepcionantes resultados da Alemanha e da França, outros países estão em situação ainda pior, no que concerne às suas respectivas capacidades de solvência.

Esses países, atualmente chamados de PIGS², Portugal, Itália, Grécia e Espanha, passaram a ter dificuldades para conseguir empréstimos para o refinanciamento das suas crescentes dívidas públicas, levando as agências de classificação de riscos a ameaçarem rebaixar as notas desses países.

Tabela 6 – Relação dívida/PIB em países selecionados – 2009

<i>Países</i>	<i>Relação dívida/PIB</i>
Alemanha	77,2
França	79,6
Itália	115,2
Espanha	59,5
Portugal	75,2
Grécia	112,5
União Européia	78,2

Fonte: Bancos Centrais Nacionais, 2009

² Termo considerado pejorativo, pois em inglês significa porcos, algo bem diferente do acrônimo BRICs, utilizado para designar as economias emergentes do Brasil, Rússia, Índia e China, que aproxima-se da expressão inglesa Bricks (tijolos).

A **Itália** elevou seu déficit para 5,5% e sua dívida cresceu para 115,2%. Em 2009, seu PIB caiu 2,1% e não há sinais de melhora, o que de certa forma é um grande desafio para a União Européia, já que a Itália é uma das maiores economias da zona do euro.

O déficit da **Espanha** saltou de 3,4% em 2008 (tabela 2) para 9,6% em 2009 (tabela 5) e espera-se que em 2010 ele ultrapasse os 10%. A dívida também subiu consideravelmente de 39,8% para 59,5% (tabelas 3 e 6). O governo espanhol divulgou uma previsão para 2010 de um déficit de 9,8%. Uma melhora só ocorreria partir de 2011, sendo que até 2013 a tendência é de que o déficit público continue acima dos 3% delimitados pelo PEC.

A situação espanhola é preocupante, pois só em 2009 seu PIB encolheu 3,6% e a taxa de desemprego do país está próxima dos 20%. Apesar da Espanha até poucos anos atrás ter tido as contas públicas mais equilibradas da União, a forte queda do seu PIB, do crescimento do seu déficit público e de sua dívida seria temerária. Para alguns economistas, a situação da Espanha chega a ser mais delicada do que a da Grécia, um país de tradicional instabilidade fiscal, pois, recuperar uma economia do tamanho da grega ou até mesmo da portuguesa, seria menos problemático que recuperar uma economia do tamanho da Espanha – atualmente a quarta maior da zona do euro.

A Alemanha e a França, os pesos pesados da zona do euro, prometeram apoiar a Grécia se for necessário. Mas resgatar a Espanha - cuja economia de US\$ 1,6 trilhão é quase o dobro das combalidas economias de Grécia, Portugal e Irlanda juntas - seria muito mais caro. (...) Uma injeção ao estilo "choque e

pavor", voltada para renovar a confiança nas finanças espanholas se for necessário, custaria cerca de US\$ 270 bilhões, segundo uma estimativa do BNP Paribas. O banco calcula que medidas semelhantes na Grécia, na Irlanda e em Portugal exigiriam US\$ 68 bilhões, US\$ 47 bilhões e US\$ 41 bilhões, respectivamente. (FIDLER, 2010, p. 2).

Alguns economistas apontam basicamente três opções para a recuperação da economia espanhola. Na primeira, de cunho liberal, o governo não deve se intrometer na economia, deixando que as forças de mercado façam seu trabalho. Na segunda, o governo intervém cortando gastos, mesmo que isto vá de encontro ao interesse popular. Já a terceira opção, a mais drástica, envolveria abandonar o euro e promover uma desvalorização cambial.

A opção que parece ser a seguida pela Espanha, assim como pelos demais países em situação similar, é a segunda, até porque a primeira se provou inefetiva nos anos 1930. Além disso, com a crise financeira mundial de 2008, o que se viu foi uma clara necessidade na economia da presença de um Estado ativo. Por outro lado, a terceira opção, além de radical e improvável, resultaria em custos muito altos para a Espanha, assim como para a própria credibilidade da União Européia.

Portugal, seguiu a tendência geral. Seu déficit cresceu de 2,2% em 2008 para 6,7% (tabela 2 e 5) e sua relação dívida/PIB se elevou de 59,4% para 75,2% em 2009 (tabela 3 e 6). A alternativa encontrada por Portugal para tentar conter sua crise fiscal foi lançar um novo plano de austeridade fiscal em que consta: congelamento dos salários do setor público; cortes de gastos militares em

40%; redução do investimento público; aumento da carga tributária e privatizações.

Teme-se o impacto de tais medidas sobre a população que depende da assistência governamental. O governo português prevê, por exemplo, aumentar sua receita em 15% através da redução dos abatimentos sobre os impostos em dispêndios com educação e saúde. Apesar de ser uma medida dura, a maior surpresa foi o pacote de privatização lançado pelo governo na tentativa de levantar 6 bilhões de euros para os cofres públicos. Cogita-se as privatizações dos Correios, da área de seguros do banco estatal Caixa Geral de Depósitos, de empresas do ramo de energia (EDP – Energias e Redes Energéticas Nacionais e a petroleira Galp) e das linhas aéreas portuguesas (TAP), na qual o governo controla 100% das ações.

Na Grécia, a relação déficit/PIB subiu de 3,7% em 2008 para 12,7% em 2009 (tabela 2 e 5), o mais alto déficit de todos os países analisados. Sua dívida pública saltou de 94% para 112,5% no mesmo período (tabelas 3 e 6). Em fevereiro de 2010 o primeiro ministro da Grécia, George Papandreou, comunicou em rede nacional de TV que devido à má situação fiscal da Grécia haveria congelamento nos salários dos funcionários públicos, como parte das medidas para a redução do déficit, sendo que nos últimos anos o setor público foi um dos setores que mais gerou empregos no mercado de trabalho grego. Além dessa medida, também foi aprovada uma reforma tributária no país para combater a evasão fiscal, assim como anunciado o aumento dos impostos sobre combustíveis, corte de 10% nos gastos dos ministérios, redução de 10% nos salários dos parlamentares e congelamento de novas contratações no setor público. Coincidentemente ou não, as declarações de Papandreou

ocorreram um dia antes da reunião da Comissão Européia que aprovou, com ressalvas, no dia 5/12/2010 um plano fiscal de três anos para a Grécia reduzir seu déficit fiscal. Existe o medo de que as dificuldades financeiras na Grécia se acentuem, impedindo-a de pagar suas dívidas, o que poderia forçar uma grande desvalorização do euro, por conta da perda de confiabilidade no bloco.

Em fevereiro de 2010, o ECOFIN aceitou o Programa de Estabilidade e Crescimento apresentado pelo governo da Grécia, que se compromete a reduzir o déficit público do país para 3% até 2012, sendo que até o final de 2010 deverá haver uma queda em relação ao déficit atual de pelo menos 4%. Para muitos economistas, as metas gregas parecem um tanto quanto duvidosas, já que a tendência na maioria dos países é de que o déficit não caia até 2011. A França, por exemplo, como mencionado no capítulo anterior, espera que mesmo em 2013 seu déficit não tenha atingido ainda um patamar inferior a 3%.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como visto ao longo desta monografia, a performance fiscal dos países analisados no período 2002-2008 se mostrou dispare, podendo-se dizer que a maioria deles não conseguiu manter seus indicadores fiscais (déficit/PIB e dívida/PIB) nos limites fixados pela União Européia. A Espanha, com exceção do ano de 2008, no item déficit/PIB, foi o único país dos contemplados neste estudo que respeitou os limites de déficit/PIB de 3% e dívida/PIB de 60%. A Alemanha, considerada uma nação austera do ponto de vista fiscal, desrespeitou o teto do déficit/PIB em 2002, 2003, 2004, 2005 e o limite dívida/PIB só foi cumprido em 2002.

Esse “descontrole fiscal” não foi capaz, todavia, de provocar fortes surtos inflacionários. Entre 2002 e 2008, a maior taxa de inflação observada foi de 4,23% (tabela 1), na Grécia, no ano de 2008, quando a economia mundial, pelo menos até o terceiro trimestre de 2008, apresentava um forte crescimento. A crise econômica internacional, que ganhou força ao final do terceiro trimestre de 2008, mudou este quadro. A estabilidade de preços, que foi razoavelmente atingida no período 2002-2008, sai do radar das preocupações da União Européia, tendo em vista o cenário de deflação ou inflação próxima de zero registrado em 2009. Já a situação fiscal, especialmente no item dívida/PIB, cujo limite de 60% nunca foi cumprido na União Européia, se deteriorou fortemente.

O déficit/PIB na União como um todo alcançou 6% e o da Grécia 12,7%. A dívida deste mesmo país chegou a 112,5% do PIB, um pouco abaixo da Itália (115,2%). A Espanha, melhor desempenho fiscal no período pré-crise (2002-2008), assistiu seu déficit pular para 9,6% do seu PIB e sua dívida cresceu de 39,8% do PIB em 2008 para

59,5% em 2009. Por conta disso, ela não foi poupada e, talvez injustamente, passou a ser tratada, junto com Portugal, Grécia e Itália, como um componente dos PIGS.

A economia europeia no presente momento não está em uma boa fase e as previsões de médio prazo não são promissoras. Segundo Jean-Claude Trichet, presidente do Banco Central Europeu, a recuperação da Europa da sua pior recessão desde o pós-guerra será desigual e caracterizada por um alto teor de incertezas, principalmente sobre a ainda fraca oferta de crédito na economia. O crescimento esperado para os próximos dois anos é moderado.

(...) Given the severity and scope of the current crisis, there is however the serious risk of a structural break in growth conditions and that the recovery will be characterized by a protracted period of slow growth, and reduction in potential GDP growth (...). (COMISSÃO EUROPEIA, 2009, p. 48).

Uma grande preocupação com as finanças públicas de alguns países-membros da UE é que uma crise fiscal possa ocasionar um aumento das suas respectivas taxas de juros, com o intuito de atrair capitais estrangeiros para financiar suas contas públicas, causando um efeito dominó nas demais economias da zona do euro. Para se ter uma ideia do diferencial de juros entre membros da EU, em março de 2009, a taxa básica na Alemanha estava em 3,14%, enquanto na Grécia era de 6,75% (FINANÇAS ...GLOBO NEWS, 2010).

A Grécia não é o único país com problemas fiscais, mas é o único em que tanto o déficit/PIB quanto a dívida/PIB

encontram-se bastante elevados e em crescimento. Em dezembro de 2009, o déficit/PIB da Grécia foi de 12,7%. Em janeiro de 2010, no acumulado de 12 meses, ele já estava em 14%. (WOLF, 2010, p. 1).

No caso da Grécia ainda existe um problema adicional, pois os dados oficiais são considerados duvidosos. Em 2007, a Grécia publicou que seu déficit/PIB foi de 2,8% e ficou provado, pela Eurostat, que ele era de 3,5%. Em 2008, a Grécia divulgou um déficit/PIB de 3,7% (TABELA 2) e teve que, obrigatoriamente, corrigir quando provado que ele, na verdade, tinha sido de 4,23%.

O primeiro ministro grego não poupa críticas a União Européia e em um discurso televisionado afirmou em fevereiro de 2010 que “... a Grécia não é uma superpotência política ou econômica para lutar sozinha. Nos últimos meses, a União Européia deu o seu apoio político, mas na batalha contra as impressões e a psicologia do mercado ela pareceu, para dizer o mínimo, tímida.” (GLOBO NEWS, 2010, p. 2).

As críticas ao bloco não pararam por aí, Papandreou acusou órgãos da União Européia de não assumir suas responsabilidades de monitoramento sobre a falta de austeridade fiscal e transparência do governo anterior, do partido conservador grego, que a própria União culpava por manipulação de dados.

Houve um esforço por muitos na União Européia para esconder as suas responsabilidades atrás da Grécia: a responsabilidade da União Européia, da Comissão, e mesmo da Eurostat de alertar e indicar ao governo anterior sobre em que terreno escorregadio o país estava. (GLOBO NEWS, 2010, p. 2).

O presidente do Eurogroup (grupo dos Ministros de Finanças da zona do euro), Jean-Claude Juncker, rebateu em 13/02/2010 alegando que “o governo grego tem que entender que é seu trabalho reequilibrar o déficit, e que se Atenas fizer tudo o que pode, os europeus ficarão a postos para ajudar” (GLOBO NEWS, 2010, p.1). Juncker, porém, não soube determinar como seria essa ajuda. “Hoje não posso nomear um instrumento exato (...) Temos muitos instrumentos prontos e os utilizaremos se necessário” (GLOBO NEWS, 2010, p. 1).

O fato é que a Grécia está com dívidas que já superam 290 bilhões de euros desde o final do primeiro trimestre de 2010. “Os mercados cobram caro pela extravagância financeira dos gregos, que usaram sua participação na zona do euro como uma espécie de cartão de crédito, para viver acima do que podiam” (MOREIRA, 2010. Pag.2). O comportamento grego se reflete na confiança sobre o euro e afeta as demais economias, principalmente aqueles que se encontram mais fragilizadas devido à crise econômica de 2008-2009, como é o caso da Espanha, Portugal, Itália e Irlanda. De certa forma,

(...) a crise grega expôs o problema estrutural na zona do euro: o desequilíbrio entre a centralização da política monetária (no Banco Central Europeu) e os instrumentos de política econômica (política fiscal, de salários etc.) em nível nacional. Existe uma união europeia monetária que não está incorporada numa união política. E essa divergência está no centro dos problemas orçamentários dos países, nas crises e nos mecanismos para corrigi-las. (MOREIRA, 2010, p.1).

As divergências européias não se limitam à acima exposta. As diferenças econômicas na União Européia não podem ser subestimadas, pois ela é, na verdade, uma interação de várias economias não apenas diferentes entre si, mas também dentro de suas próprias fronteiras, diferenças essas que certamente refletirão nos desempenhos futuros da União Européia. Estudos realizados pela GSSE (*General Confederation of Greek Workers*) evidenciaram que, só na Grécia, os 20% mais ricos ganham em média seis vezes mais do que os 20% mais pobres. Ainda de acordo com estes estudos, apenas a România, Portugal e Lituânia possuem desigualdades de renda superiores a da Grécia (BANK OF GREECE, 2008, p. 51).

As altas taxas de desemprego também preocupam a União Européia e as previsões são pessimistas. A Organização Internacional do Trabalho estimou, em janeiro de 2010, que no decorrer deste ano aumente para 3 milhões o número de desempregados na União. A própria Comissão Européia prevê para 2010 um aumento da taxa média anual de desemprego para 11,5% .(BLOOMBERG, 2010. p. 1).

Nesse quesito, a situação da Grécia, país mais afetado pela crise do ponto de vista fiscal, é preocupante, pois sua taxa de desemprego, em 2009, aumentou para 8,6%. Apesar de alta, ela é considerada razoável quando comparada com a taxa de desemprego de quase 20% da Espanha. De todo modo, espera-se que em 2010 o desemprego na Grécia possa atingir 17,3%, de acordo com a GSEE (*General Confederation of Greek Workers*). A GSEE aponta previsões pessimistas para o futuro das taxas de desemprego gregas, não acreditando que elas venham a melhorar antes de 2015.

Olhando mais atentamente para a situação europeia, a grande discussão fiscal do momento mascara um problema econômico mais profundo do que simplesmente a falta de controle, por parte dos governos, sobre seus respectivos orçamentos. Esse alerta não visa negar o mau gerenciamento das finanças públicas de alguns países. Trata-se apenas de destacar que existe um sério problema de diferenças de níveis de competitividade na zona do euro que não deve e nem pode ser posto em segundo plano.

Como aponta Heiner Flassbeck – um dos mais importantes economistas da ONU – o maior problema da UE não está nos seus déficits públicos, mas no desequilíbrio de suas contas correntes, devido às diferenças de competitividade entre alguns dos Estados-membros. Os países que adotam o euro não podem desvalorizar sua taxa de câmbio nominal, como instrumento para forçar um aumento de competitividade espúria. Assim sendo, aqueles que conseguem, mesmo diante de ganhos de produtividade, conter salários, se beneficiam de uma relação câmbio/salário favorável, o que aumenta a competitividade de sua economia, como é o caso da Alemanha.

Nesse cenário, a Alemanha aparece como a principal vilã do futuro da zona do euro e também como causadora indireta da crise grega. Ela é acusada de ter nos últimos anos aumentado sua competitividade internacional através de restrições a subida dos custos unitários de mão-de-obra. “As principais vítimas foram a França, a própria Grécia, Itália, Portugal e Espanha. Houve uma depreciação real do custo relativo alemão, num sistema que abandonara o uso da taxa de câmbio como instrumento para elevar a competitividade. (MOREIRA, 2010. p.1). A Grécia, por

exemplo, com sua baixa produtividade, passou a ter uma conta corrente fortemente deficitária (15% do PIB). Enquanto isso, a Alemanha que desde sua entrada na zona do euro possuía déficit na mesma conta, passou a ter um superávit de 8% em 2007. O resultado disso foi que os custos de produção de bens e serviços na Alemanha caíram em relação aos demais países.

Os alemães concentram o debate nas despesas dos gregos porque querem evitar tocar nessa enorme divergência de competitividade na zona do euro (...) A Alemanha foi o único país grande da Europa que conseguiu estabilizar sua fatia global de mercado na primeira década deste século, enquanto todos os outros perderam dramaticamente (...) Na prática, é a Alemanha que mina a viabilidade de longo prazo da união monetária européia. (MOREIRA, 2002, p. 3).

A Alemanha se defende, alegando que faz altas contribuições para os cofres da UE, em comparação com os demais países. Além disso, ela sofreria com as altas taxas européias de juros, necessárias para estabilizar a zona do euro como um todo, mas inadequadas para sua economia. Apesar de ser o país de maior poder econômico da União Européia, a pobreza na Alemanha afeta ainda cerca de 14% da população, ultrapassando os 13,2% dos EUA. (VANCOUR, 2010, p. 1).

Para acirrar ainda mais os ânimos no bloco, a Alemanha foi o primeiro país que se opôs a qualquer ajuda a Grécia por parte da União Européia, contrariando a visão praticamente majoritária dos demais integrantes do bloco. Ela defendia que a ajuda financeira para Grécia viesse do FMI. Apesar de não ser vista com bons olhos dentro da

União Européia, a primeira-ministra alemã, Angela Merkel, teve apoio da maioria dos alemães, que achavam que os gregos deviam se virar sozinhos, particularmente após terem enganado outros países da zona do euro por anos. O governo de Berlim já se mostrava-se indisposto a oferecer dinheiro dos contribuintes para estabilizar a Grécia, particularmente com o endividamento que a Alemanha possui. Em vez de pacotes de ajuda, Merkel demonstrava preferência por novos instrumentos para assegurar o cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Esses instrumentos incluíam uma dura penalidade para países que excedessem as regras de dívida da zona do euro, incluindo, possivelmente, a expulsão da área de moeda comum.

Apesar da posição inicial da Alemanha, contrária a uma ajuda para a Grécia, a União Européia cedeu aos apelos gregos e do resto do mundo. A primeira ajuda, aprovada em maio de 2010, foi no valor de 110 bilhões de euros nos próximos 3 anos, sendo que 80 bilhões de euros fornecidos pelos países da zona do euro e o restante pelo FMI. Uma semana após, a divulgação um novo pacote foi anunciado, agora no valor de 750 bilhões de euros. Em troca, foram estabelecidas novas medidas de forte austeridade fiscal, fazendo com que o povo grego fosse às ruas e reagisse violentamente contra as medidas impostas.

Enfim, a consolidação da União Européia como bloco jamais pode ser considerada como uma tarefa fácil. Sem dúvida, ela possui um longo caminho pela frente para tentar ultrapassar os obstáculos de um cenário pessimista e pouco favorável para o conjunto da sua economia, com estimativas de baixo crescimento interno, elevação dos déficits fiscais e da dívida pública e, como se não bastasse,

desconfiança entre os próprios Estados-membros da veracidade dos dados fiscais.

Uma crítica feita a União Européia é que a delicada situação econômica vivida atualmente pelo bloco, seria consequência da sua própria expansão. O surgimento da UE foi uma forma da Europa unida fazer frente ao poderio econômico dos EUA e do Japão e, nessa vontade de superar seus maiores concorrentes no mercado internacional, a União Européia trouxe para seu interior países com economias muito díspares. Diferentemente dos EUA e do Japão, em que existe unificação administrativa das políticas monetárias e fiscal, na UE a unificação só se deu no plano monetário. Como um bloco econômico em que se adota uma moeda única não pode existir por muito tempo se as diferenças nas suas contas correntes se tornarem muito grandes e se as suas respectivas políticas fiscais não forem devidamente equilibradas, teme-se pelo futuro do mesmo, se tais diferenças não forem amenizadas. Isso pode se dar pela cooperação ou eliminação das economias mais frágeis e mais resistentes a seguir regras.

É importante ressaltar que durante o processo de elaboração desse trabalho, a situação econômica da UE se deteriorou por conta da forte crise fiscal que atinge os países do bloco, especialmente Grécia, Espanha e Portugal. Isto gerou uma espécie de anticlímax na monografia, uma vez que a resposta ao problema de pesquisa deste trabalho (os países membros da UE têm respeitado as regras de convergência monetária e fiscal impostas pela PEC?) tornou-se óbvia. Para contornar esse fato, um capítulo foi dedicado ao ano de 2009 e nas considerações finais uma maior ênfase foi dada a algumas

preocupações à respeito do futuro das nações da zona do euro.

Cabe também deixar claro que seria por demais limitado e errôneo associar a falta de convergência das nações européias como algo estritamente relacionado ao manuseio das suas políticas monetária e fiscal. É certo que existem fatores históricos, econômicos e sociais que também explicam os acontecimentos presentes. Todavia, a análise desses fatores tornaria esse trabalho monográfico mais extenso e complexo e exigiria uma redefinição do problema de pesquisa, que deveria se transformar em porque os países membros da EU não conseguem respeitar as regras de convergência. É tarefa para um futuro trabalho.

REFERÊNCIAS

ALVES, Rui Henrique. **O Euro e a organização econômica da Europa: o caso da (s) política (s) fiscal (ais)**. Faculdade de Economia do Porto, 1997.

BANCA D'ITALIA. **Ordinary general meeting of shareholders**. Roma, 2002.

_____. **Ordinary general meeting of shareholders**. Roma, 2003.

_____. **Ordinary general meeting of shareholders**. Roma, 2004.

_____. **Ordinary general meeting of shareholders**. Roma, 2005.

_____. **Ordinary general meeting of shareholders**. Roma, 2006.

_____. **Ordinary general meeting of shareholders.** Roma, 2007.

_____. **Ordinary general meeting of shareholders.** Roma, 2008.

BANCO CENTRAL EUROPEU – BCE. **A estabilidade de preços é importante por quê?** Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do eurosistema. Frankfurt, 2008.

_____. **A execução da política monetária na zona do euro.** Documentação sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do eurosistema. Frankfurt, 2008.

_____. **Relatório de convergência: 2004.** Frankfurt, 2004.

_____. **Relatório de convergência: 2005.** Frankfurt, 2005.

_____. **Relatório de convergência: 2006.** Frankfurt, 2006.

_____. **Relatório de convergência: 2007.** Frankfurt, 2007.

_____. **Relatório de convergência: 2008.**

Frankfurt, 2008.

BANCO DE ESPAÑA. **Annual report.** Madrid, 2002.

_____. **Annual report.** Madrid, 2003.

_____. **Annual report.** Madrid, 2004.

_____. **Annual report.** Madrid, 2005.

_____. **Annual report.** Madrid, 2006.

_____. **Annual report.** Madrid, 2007.

_____. **Annual report.** Madrid, 2008.

BANCO DE PORTUGAL. **Relatório do conselho de administração:** relatórios e contas. Lisboa, 2002.

_____. **Relatório do conselho de administração:** relatórios e contas. Lisboa, 2003.

_____. **Relatório do conselho de administração:** relatórios e contas. Lisboa, 2004.

_____. **Relatório do conselho de administração:** relatórios e contas. Lisboa, 2005.

_____. **Relatório do conselho de administração:** relatórios e contas. Lisboa, 2006.

_____. **Relatório do conselho de administração:** relatórios e contas. Lisboa, 2007.

_____. **Relatório do Conselho de Administração:** relatórios e contas. Lisboa, 2008.

BANQUE DE FRANCE. **Annual report.** Paris, 2002.

_____. **Annual report.** Paris, 2003.

_____. **Annual report.** Paris, 2004.

_____. **Annual report.** Paris, 2005.

_____. **Annual report.** Paris, 2006.

_____. **Annual report.** Paris, 2007.

_____. **Annual report.** Paris, 2008.

BANK OF GREECE. **Annual report.** Atenas, 2002.

_____. **Annual report.** Atenas, 2003.

_____. **Annual report.** Atenas, 2004.

_____. **Annual report.** Atenas, 2005.

_____. **Annual report.** Atenas, 2006.

_____. **Annual report.** Atenas, 2007.

_____. **Annual report.** Atenas, 2008.

BERTELLA, Mário Augusto. Os impactos do euro – uma avaliação. **Revista de Economia Política**, Lisboa, v.20. n.1, jan./mar. 2000.

BISCARI, Patric. **Fiscal policy coordination in the transition towards The EMU.** Namur Faculty Universitaries Norte-Dame de la Paix, 1996. Cap. 4.

BLACKSTONE, Brian. Competitividade alemã assusta vizinhos. **Valor Econômico**, Frankfurt, 23 mar. 2010.

BLOOMBER. **Europe unemployment rate rises to highest since 199.** Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601085&sid=agI7pjSBOfoE&refer=europe>> Acesso em: 15 fev. 2010.

CANZERONI, Mathew B. **Should the european central bank and the federal reserve be concerned about fiscal policy?**. Oxford University Press, 2005.

CLARE , Andrew. **Pigs might fly.** Fathom, Londres, 13 maio 2008.

COMISSÃO ERUOPÉIA. **Políticas e atividades.** Disponível em: <http://europa.eu/index_pt.htm>. Acesso em: 5 jun. 2010.

DEUTSCHE BUNDESBANK. **Annual report.** Frankfurt, 2002.

_____. **Annual report.** Frankfurt, 2003.

_____. **Annual report.** Frankfurt, 2004.

_____. **Annual report.** Frankfurt, 2005.

_____. **Annual report.** Frankfurt, 2006.

_____. **Annual report.** Frankfurt, 2007.

_____. **Annual report.** Frankfurt, 2008.

_____. **Ten years of monetary policy cooperation in the Eurosystem.** Monthly report april / 2008.

DÍVIDA pública da Alemanha tem maior alta em 15 anos. **Globo News.** Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1525184-9356,00-DIVIDA+PUBLICA+DA+ALEMANHA+TEM+MAIOR+ALTA+EM+ANOS.html>. Acesso em: 12 mar. 2010.

EIJFFINGER, Sylvester. **European monetary and fiscal policy.** Oxford University Press, 2000.

ESPAÑA e Irlanda serão os países da OCDE mais afetados pela crise. **Globo News.** Disponível em: <<http://g1.globo.com/Noticias/Mundo/0,,MUL1523742-5602,00-ESPAÑA+E+IRLANDA+SERAOS+OS+PAISES+DA+>>

[OCDE+MAIS+AFETADOS+PELA+CRISE.html](#)>.

Acesso em: 11 mar. 2010.

FELDSTEIN, Martin. The political economy of the european union and monetary union: political sources of an economic liability. **Journal of Economic Perspectives**, v.11, n.4, p. 23-42, 1997.

FERRAZ, Antônio Mendes. **A política orçamental no quadro do pacto de estabilidade e crescimento na zona euro: um contributo crítico**. Minho: Universidade do Minho. Mar. 2002.

FIELDER, Stephen. A Espanha será o verdadeiro teste do euro. **Valor Econômico**, São Paulo, 3 mar. 2010.

FREITAS, Miguel Lebre. **Sobre Reforma do pacto de estabilidade e crescimento: flexibilizar para cumprir?** Universidade de Aveiro e NIPE, 2005.

HALLET, Hughes Andrew. **Coordination without explicit cooperation: monetary-fiscal interactions in an era of demographic change**. feb. 2008. (Economic Papers, 305).

_____. **Fiscal aspects of european monetary integration**. Cambridge University Press, 1999. Cap. 1 ao 9.

ISOPPO, Rui. **A união monetária europeia**. Santa Catarina: Instituto de Relações Internacionais – UFSC/BR, 2008.

KRUGMAN, Paul. **Economia internacional: teoria e política**. São Paulo: Makron Books, 2005.

MASSON, Paul. **Characteristics of the Euro, the demand for reserves, and policy coordination under EMU**. Washington: International Monetary Fund, 1997.

MENEGUIN, Fernando; BURAGIN, Maurício. Pacto de estabilidade e crescimento na União Europeia: há incentivos ao seu cumprimento? **Economia Aplicada**, São Paulo, v.10, n.3, p. 307-324, jul./set. 2006.

MOREIRA, Assis. Tragédia grega, cenário alemão. **Valor Econômico**, São Paulo, 19 fev. 2010.

PORTER, Michael. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. 27 ed. Rio de Janeiro. Campos, 1989. cap.5.

WALLACE, Helen. **Participation and policy-making in the European Union**. Oxford University press, 2004.

WOLF, Martin. Tragédia grega para o mundo. **Valor Econômico**, São Paulo, 22 jan. 2010.

WYPLOSZ, Charles. **EMU**: why and how it might happen?. Center for Economics Policy Research, 1197.

THE ECONOMIST, **Why does Angela Merkel hesitate**. Businessworld, 11 fev. 2009.

UE dá até 2013 para Portugal diminuir déficit público. **UOL Economia**, 2 dez. 2010.



