

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

BERNHARD FRIEDRICH SCHLEE

**FALHAS E REFORMAS INSTITUCIONAIS NA ZONA DO EURO:
UMA ANÁLISE INSTITUCIONALISTA**

Porto Alegre

2015

BERNHARD FRIEDRICH SCHLEE

**FALHAS E REFORMAS INSTITUCIONAIS NA ZONA DO EURO:
UMA ANÁLISE INSTITUCIONALISTA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Octavio Augusto
Camargo Conceição

Porto Alegre

2015

CIP - Catalogação na Publicação

Schlee, Bernhard Friedrich

Falhas e Reformas Institucionais na Zona do Euro:
Uma Análise Institucionalista / Bernhard Friedrich
Schlee. -- 2015.

111 f.

Orientador: Octavio Augusto Camargo Conceição.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2015.

1. Zona do Euro. 2. União Europeia. 3. Crise da
dívida soberana. 4. Institucionalismo. 5. Mudança
institucional. I. Conceição, Octavio Augusto Camargo,
orient. II. Título.

BERNHARD FRIEDRICH SCHLEE

**FALHAS E REFORMAS INSTITUCIONAIS NA ZONA DO EURO:
UMA ANÁLISE INSTITUCIONALISTA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: Porto Alegre, _____ de _____ de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Octavio Augusto Camargo Conceição - Orientador
UFRGS

Prof. Dr. Luiz Augusto Estrella Faria
UFRGS

Prof. Dr. Ronaldo Herrlein Júnior
UFRGS

RESUMO

Com o colapso financeiro de 2008 e a crise da dívida soberana de 2010, a Zona do Euro entrou em uma profunda crise econômica. Esta monografia busca entender a razão da vulnerabilidade do bloco monetário europeu ao se deparar com tal conjuntura econômica. Para tanto, emprega-se uma perspectiva teórica institucionalista. Uma análise é feita sobre a formação institucional da União Europeia e da Zona do Euro, assim como uma verificação das principais falhas institucionais identificadas dentro do bloco monetário europeu. Também são examinadas as principais medidas de reforma implementadas na Zona do Euro e algumas propostas para aprofundar a mudança institucional. Ao final, um esforço é realizado para se entender a dinâmica institucional do Euro a partir de pressupostos institucionalistas, destacadamente aqueles contidos nas perspectivas do velho institucionalismo e do neo-institucionalismo. Assim, ocorre uma investigação sobre a influência do fenômeno de *path dependence* sobre o rumo institucional da Zona do Euro, assim como o papel representado pelas preferências endógenas em tal processo.

Palavras-chave: Zona do Euro. União Europeia. Crise da dívida soberana.

Institucionalismo. Mudança institucional. *Path dependence*.

Preferências Endógenas.

ABSTRACT

With the 2008 financial meltdown and the 2010 sovereign debt crisis, the Eurozone entered in a deep economic crisis. This monograph seeks to understand the reason for the vulnerability of the European monetary block when faced with such economic conditions. To this end, it is employed an institutionalist theoretical perspective. An analysis is made on the institutional formation of the European Union and the Eurozone, as well as a verification of the main institutional weaknesses identified within the European monetary block. The major reform measures implemented in the Eurozone and some proposals to deepen the institutional change are examined too. At the end, an effort is made to understand the institutional dynamic of the Euro from institutionalist assumptions, notably those contained in the old institutionalism and in the neo institutionalist perspectives. Thus, occurs an investigation on the influence of the path dependence phenomenon on the Eurozone institutional course, as well as the role played by endogenous preferences in such a process.

Keywords: Eurozone. European Union. Sovereign Debt Crisis. Institutionalism.
Institutional change. Path dependence. Endogenous preferences.

LISTA DE FIGURA

Gráfico 1 – Dívida bruta geral governamental (Conceito do PDE*), em % do PIB: países selecionados	42
Gráfico 2 – Déficit/Superávit do Governo, em % do PIB: países selecionados	44
Gráfico 3 – Taxa de Crescimento do PIB: países selecionados	45
Gráfico 4 – Variação dos rendimentos de dívida: países selecionados	51
Gráfico 5 – Produtividade do Trabalho por hora trabalhada: países selecionados	58
Gráfico 6 – Salários mínimos (euros/mês): países selecionados.....	81

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- BCE – Banco Central Europeu
- BIRD – Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento
- CCEE – Comitê de Cooperação Económica Europeia
- CEEA – Comunidade Europeia da Energia Atômica
- CE – Comunidade Europeia
- CEE – Comunidade Económica Europeia
- Ecofin – Economic and Financial Affairs Council (Conselho para as Questões Económicas e Financeiras)
- EEE – Espaço Económico Europeu
- EUA – Estados Unidos da América
- EU – União Europeia
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- FECOM – Fundo Europeu de Cooperação Monetária
- FEEF – Fundo Europeu de Estabilização Financeira
- IME – Instituto Monetário Europeu
- MEE – Mecanismo Europeu de Estabilidade
- MTC – Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio
- MTO – Medium-Term Budgetary Objectives
- NEI – Nova Economia Institucional
- OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
- OECE – Organização Europeia de Cooperação Económica
- ONU – Organização das Nações Unidas
- PAC – Acordo de Política Agrícola Comum
- PDE – Procedimento relativo aos Desequilíbrios Excessivos
- PDM – Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos
- PEC – Pacto de Estabilidade e Crescimento
- PIB – Produto Interno Bruto
- RQMV – *Reverse Qualified Majority Voting*
- SEBC – Sistema Europeu dos Bancos Centrais
- SME – Sistema Monetário Europeu
- SRM – *Single Resolution Mechanism*

SSM – *Single Supervisory Mechanism*

UEM – União Econômica e Monetária (traduzido do inglês Economic and Monetary Union, ou MEU).

URSS – União das Repúblicas Socialistas Soviéticas

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	FUNDAMENTOS DA ESCOLA INSTITUCIONALISTA DE PENSAMENTO ECONÔMICO	12
2.1	O ANTIGO INSTITUCIONALISMO.....	15
2.2	A NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL	18
2.3	A TEORIA DA ESCOLHA-COLETIVA (<i>COLLECTIVE-CHOICE</i>).....	22
2.4	O NEO-INSTITUCIONALISMO	24
2.5	NORTH E O SISTEMA DE CRENÇAS COMO VETOR DA MUDANÇA INSTITUCIONAL.....	28
2.6	A ESCOLA DE PENSAMENTO INSTITUCIONALISTA APLICADA À ANÁLISE DA EVOLUÇÃO INSTITUCIONAL DA ZONA DO EURO	32
3	A FORMAÇÃO DA UNIÃO EUROPEIA E DA ZONA DO EURO: APRECIÇÃO HISTÓRICA E FALHAS INSTITUCIONAIS	34
3.1	A FORMAÇÃO DA UNIÃO EUROPEIA E DA ZONA DO EURO	34
3.2	TEMPOS DE CRISE	41
4	REFORMAS NA ZONA DO EURO E PROPOSTAS INSTITUCIONAIS	61
4.1	REFORMAS INSTITUCIONAIS IMPLEMENTADAS	61
4.1.1	Medidas Fiscais.....	61
4.1.2	Medidas Macroeconômicas	67
4.1.3	Medidas Bancárias.....	70
4.2	PROPOSTAS DE SOLUÇÃO PARA AS FALHAS INSTITUCIONAIS DA ZONA DO EURO	73
5	ANÁLISE INSTITUCIONALISTA ACERCA DA TRAJETÓRIA DA ZONA DO EURO	85
5.1	A TRAJETÓRIA DE MUDANÇA INSTITUCIONAL NA ZONA DO EURO E NA UNIÃO EUROPEIA	85
5.2	AS PREFERÊNCIAS ENDÓGENAS COMO FATOR IMPORTANTE DE MUDANÇAS INSTITUCIONAIS	90
6	CONCLUSÃO	100
7	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	103

1 INTRODUÇÃO

A Zona do Euro é uma das instituições mais singulares da economia mundial. Por meio dela, laços econômicos profundos foram criados entre algumas das principais economias do mundo, como Alemanha, França e Itália. Dezenas de moedas nacionais, carregando anos de tradição, foram substituídas por uma única moeda, o Euro. A Zona do Euro conseguiu tornar ainda mais conectada uma região do mundo que, anteriormente, encontrava-se constantemente em conflito. Inclusive foi protagonista de duas guerras mundiais. Mas, um projeto de tamanha magnitude e pioneirismo, dificilmente seria concebido sem falhas.

Depois de sua implantação, em 1999, a Zona do Euro logrou anos de relativa bonança econômica. Porém, em 2008, com a crise financeira global, e depois com a crise da dívida soberana de 2010, a União Econômica e Monetária da União Europeia mergulhou em crise profunda. A sustentabilidade do bloco monetário mostrou-se excessivamente frágil. Suas instituições mostraram-se falhas, incapazes de responder aos desafios impostos pela hecatombe econômica. Reformas eram necessárias. E reformas foram feitas. Mas foi o suficiente?

O presente trabalho investiga os motivos que levaram a Zona do Euro a ficar tão exposta aos prejuízos carregados pelas crises econômicas de 2008 e de 2010. Partindo-se da noção de que o corpo institucional de uma economia é fundamental na determinação de seu desempenho, serão utilizado aqui pressupostos da escola institucionalista de pensamento econômico. A intenção é descobrir se o desenho institucional da Zona do Euro possui alguma parcela de responsabilidade sobre as mazelas econômicas sofridas pelos estados-membros do bloco monetário do Euro. Também são averiguadas propostas de reformas para algumas das instituições da União Europeia e da União Econômica e Monetária. Isso porque defende-se aqui a percepção de que são necessárias mudanças no corpo institucional da Zona do Euro para que ela conquiste um nível adequado de sustentabilidade.

Dessa forma, como um enfoque em torno de instituições é empregado na análise do Euro, o segundo capítulo traz uma análise da teoria institucionalista. As principais vertentes do institucionalismo econômico são debatidas: o velho-institucionalismo, a Nova Economia Institucional e o neo-institucionalismo. É dedicado um espaço para a teoria da Escolha Coletiva, que possui similaridades com a Nova

Economia Institucional. O institucionalismo histórico também ganha importantes considerações, com um enfoque destinado em boa medida à ciência política. Finalmente, uma sessão será dedicada para algumas ideias de Douglass North. Um trabalho específico desse autor será explorado, pelo fato de acreditar-se que ele cria alguns pontos de contato entre o velho-institucionalismo e a Nova Economia Institucional. Com a realização das supracitadas exposições teóricas, será esclarecido qual das correntes institucionalistas de pensamento ganha a primazia na análise feita no restante do trabalho, que se focará bastante no processo de mudança institucional.

O terceiro capítulo expõe a história da União Europeia e como, com o passar do tempo, surgiu a União Econômica e Monetária. Tal perspectiva histórica já delinea um conceito importante, empregado na análise institucionalista, o de evolução institucional lenta e gradual. É ressaltado o advento das crises econômicas de 2008 e 2010 e como elas prejudicaram a economia dos estados-membros da Zona do Euro. As falhas institucionais do bloco monetário europeu aparecem com especial destaque neste capítulo. Objetiva-se elucidar como instituições mal concebidas acabaram por deixar a Zona do Euro mais exposta às crises econômicas.

No quarto capítulo são apuradas as principais medidas de reforma institucional levadas à cabo na união monetária europeia. A partir dos problemas institucionais enfrentados, as autoridades da União Europeia e da Zona do Euro não ficaram passivas. Mas, como poderá ser verificado, foram implementadas mudanças sobretudo incrementais, e surge a noção de que as alterações institucionais ainda não são suficientes para dar um equilíbrio econômico satisfatório para a região do Euro. Dessa forma, também são apresentadas novas propostas que procuram avançar a transformação institucional e solidificar, assim, a sustentabilidade da Zona do Euro.

Uma análise de cunho institucionalista ganha destaque no quinto capítulo. A partir do conhecimento obtido nos capítulos anteriores, busca-se entender o que condiciona a dinâmica de evolução institucional dentro da União Europeia e da Zona do Euro. Um dos principais conceitos pesquisados é o de *path dependence*, que demonstra como o processo histórico possui importância na dinâmica institucional. As alterações nas preferências endógenas surgem como outro aspecto teórico de grande relevância, pelo fato de que, segundo a concepção institucionalista que se emprega, elas consistem em peças fundamentais nos processos de mudança das instituições.

Espera-se que, através do esforço acima descrito, seja possível compreender como as instituições são fundamentais para definir o sucesso ou o fracasso de um

arranjo econômico, sobretudo um tão particular como a Zona do Euro. Além disso, com a indicação de que a estrutura institucional da união monetária europeia se encontra incompleta, objetiva-se também destacar a importância da compreensão do processo de transformação institucional. E, no caso da Zona do Euro, esse procedimento de mudança surge como constante e necessário, que precisa ser estudado para que haja a possibilidade de se vislumbrar como o bloco monetário europeu pode, enfim, alcançar uma sustentabilidade adequada.

2 FUNDAMENTOS DA ESCOLA INSTITUCIONALISTA DE PENSAMENTO ECONÔMICO

O objetivo deste capítulo consiste em investigar o que são instituições, qual o seu papel na economia e como elas mudam. Como o institucionalismo abarca diferentes tradições de pensamento, cada um com suas abordagens específicas, esses conceitos acabam por receber tratamentos diferentes. Assim, para dar conta das diversas perspectivas institucionalistas, aqui serão analisadas as principais correntes do institucionalismo econômico: os antigos institucionalistas, a Nova Economia Institucional e os neo-institucionalistas. Também algumas considerações específicas sobre a corrente do institucionalismo histórico serão levantadas. Ao final, será apontada a abordagem que será empregada para analisar a evolução institucional da Zona do Euro, juntamente com uma exposição dos motivos para tal escolha.

O pensamento institucionalista possui algumas vertentes distintas, mas existem aspectos comuns a todas essas ramificações, que permitem que elas sejam abarcadas na mesma tradição de teoria econômica. Logicamente, todas as abordagens ditas institucionalistas colocam no centro de sua pesquisa a importância das instituições para o entendimento da economia, apesar de que o conceito de instituição pode variar de escola para escola.

Um componente teórico aglutinador a todas as abordagens institucionalistas, que de alguma forma ou de outra acaba sendo discutida, é a noção de *path dependence* (CONCEIÇÃO, 2002). Tal conceito é rapidamente resumido por Christopher Kingston e Gonzalo Caballero (2008):

Mais generalizadamente, os recursos, capital físico e humano, habilidades, tecnologias, e organizações acumuladas sobre um conjunto de instituições podem gradualmente alterar o conjunto de instituições tecnologicamente factíveis e logo afetar o desenvolvimento institucional futuro. (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.20, tradução nossa¹).

O conceito de *path dependence* será destacadamente empregado na análise sobre a evolução institucional da Zona do Euro. Para trabalhar com mais detalhe esse

¹ Do original em inglês.

aspecto teórico, será utilizada em boa medida as considerações de Paul Pierson (1994). Tal autor utiliza o conceito dentro da noção de institucionalismo histórico, aplicado à ciência política. Como o processo de dinâmica institucional na análise econômica e no estudo da ciência política é semelhante, não há prejuízo em utilizar as ideias de Pierson. Além do mais, a própria alteração institucional na Zona do Euro está condicionada ao processo político, já que necessita de acordos firmados entre os diferentes estados-membros da União Monetária Europeia. Pierson (1994) identifica a corrente do institucionalismo histórico com dois fundamentos basilares. Um deles é o aspecto histórico, pois a ação política ocorre dentro de um processo que se desenvolve ao longo do tempo. A segunda faceta fundamental consiste em seu aspecto institucionalista: muitas das implicações contemporâneas dos processos que ocorrem ao longo do tempo se dão através de instituições. Ressalta-se que o conceito de instituição empregado por Pierson é aquele definido por Douglass North, uma abordagem voltada mais para a escola da escolha racional, onde as instituições consistem nas “regras do jogo” (mais detalhes dessa interpretação serão trazidos no subcapítulo 2.2). Na sua análise, Pierson, que envolve ideias acerca de evolução institucional e *path dependence*, questiona a noção de que instituições incorporam os interesses de longo prazo dos responsáveis por sua criação:

Entre os fatores suscetíveis de criar consideráveis “lacunas” entre os objetivos diretos dos criadores institucionais e os efeitos de longo-prazo institucionais, estão os horizontes temporais restritos de tomadores de decisão políticos, o grande potencial para consequências não-intencionais, as formas pelas quais as restrições institucionais cumulativas inibem os tomadores de decisão quando suas preferências de política mudam, e os custos crescentes de saída resultantes de adaptações a nível micro e de compromissos a recém-estabelecidos arranjos institucionais. (PIERSON, 1994, p.11, tradução nossa²).

Sobre os horizontes temporais restritos dos tomadores de decisão políticos, Pierson (1994) ressalta que os resultados de deliberações políticas aparecem no longo prazo, ainda mais quando se leva em consideração reformas institucionais de vulto e intervenções complexas. Isso se choca com a ideia de que os agentes políticos estão interessados com os resultados de curto prazo, devido à dinâmica das eleições, onde precisam conseguir a simpatia do eleitorado para o próximo processo eleitoral. Além do mais, os efeitos institucionais de longo prazo das instituições não seriam

² Do original em inglês.

planejados por seus formuladores, mas sim seriam subprodutos, resultados gerados de forma inesperada no momento de concepção da instituição em questão.

No que tange as consequências não intencionais, Pierson (1994) ressalta que, mesmo que os criadores de políticas se preocupem com efeitos de longo prazo, existe uma boa possibilidade de que acontecimentos não planejados venham a ocorrer. Os tomadores de decisão não conseguiriam se ater a todos os detalhes que ocorrem dentro de processos sociais complexos que envolvam um grande número de participantes.

Outro fator constitui-se na mudança de preferências que pode ocorrer para os responsáveis pelas políticas. Isso corrobora com a noção de preferências endógenas, onde elas não são dadas e constituem-se em uma variável dentro da equação de mudança institucional. De acordo com Pierson (1994), muitos motivos podem levar a alterações nas preferências por determinadas políticas:

Circunstâncias alteradas ou novas informações podem levar governos a questionar regimes prévios. Mudanças em governo ocorrem frequentemente, e diferentes governos muitas vezes possuem visões bastante distintas em matérias de política abordadas no nível da CE [Comunidade Europeia]. (PIERSON, 1994, p.16, tradução nossa³).

Pierson (1994) pondera que existem restrições para as ações dos estados-membros (seu foco de análise é a Comunidade Europeia, ainda existente na data de publicação de seu artigo) quando suas preferências se alteram. Existem legislações e práticas que impedem ou restringem as intervenções e iniciativas dos países, mesmo que eventualmente exista margem para manobras. Existe um comprometimento em relação aos acordos firmados no passado, o que reforça a noção de *path dependence*. Tal comprometimento se faz valer sobretudo sobre as regras contidas nos tratados já firmados, além dos requerimentos burocráticos necessários para realizar reformas institucionais e, eventualmente, desfazer acordos anteriormente firmados.

Já o risco para se sair de dado corpo institucional também possui ligação com a noção de *path dependence*. Conforme as decisões institucionais ou de políticas vão sendo tomadas, elas vão se reforçando, criando redes econômicas e sociais, enraizando compromissos. Conforme Pierson (1994), nesse processo aumentam-se os custos para dar meia-volta e seguir outro caminho institucional ou de políticas:

³ Do original em inglês.

Indivíduos fazem importantes compromissos em resposta a ações governamentais. Esses compromissos, por sua vez, podem aumentar vastamente o rompimento causado por mudança nas políticas ou reformas institucionais, efetivamente “prendendo” [“locking in”] decisões prévias. (PIERSON, 1994, p.17, tradução nossa⁴).

Antes de começar a averiguar cada vertente institucionalista em particular, vale ressaltar mais alguns pontos de contato do institucionalismo como um todo. Para Conceição, teorias institucionalistas necessitam “reconhecer o caráter diferenciado do processo de desenvolvimento econômico e pressupor que o ambiente econômico envolve disputas, antagonismos, conflitos e incerteza” (CONCEIÇÃO, 2002, p.121).

2.1 O ANTIGO INSTITUCIONALISMO

A primeira escola de pensamento institucionalista está ligada ao pensamento de seu criador, Thorstein Veblen. Nessa vertente, que surgiu entre o final do século XIX e o começo do século XX, instituições aparecem como um agregado de “normas, valores e regras e sua evolução” (CONCEIÇÃO, 2002, p. 122). Instituições nunca seriam algo estático, mas sim sujeitas a alterações com o passar do tempo, conforme mudanças ocorrem com os homens e como esses interagem com o mundo, o interpretam.

A partir dessa noção dinâmica do desenvolvimento econômico, o velho institucionalismo ganha um forte viés evolucionário, onde as instituições não param de se transformar e de se adaptar ao ambiente em que estão inseridas. Conforme coloca Conceição (2002), Veblen fundamentou sua teoria em três pilares. Primeiramente, é construída uma crítica em torno do pensamento neoclássico no que tange a forma como este teoriza a inovação, já que ela é considerada dada. Outro fundamento tratado consiste na refutação da ideia de equilíbrio (neoclássica) e na atenção concedida às noções de mutações institucionais e como elas se inserem na questão do crescimento econômico. E, completando a trinca, Veblen busca atentar para a evolução da economia e da transformação da tecnologia.

⁴ Do original em inglês.

De acordo com Geoffrey Hodgson (2009), outros fatores de destaque na teoria de Veblen consistem na rejeição à psicologia hedonista neoclássica, na crença de que o mercado consiste em si mesmo uma instituição (e que são definidos parcialmente pela ação estatal), além da noção de preferências endógenas, onde “preferências individuais não podem ser generalizadamente serem consideradas como dadas, mas devem ser consideradas como parcialmente moldadas por circunstâncias institucionais e culturais” (HODGSON, 2009, p.5, tradução nossa⁵).

Uma eventual dificuldade na ocorrência de mudanças institucionais poderia ocorrer justamente devido à endogeneidade de preferências (KINGSTON; CABALLERO, 2008). Instituições influenciam o comportamento e os hábitos dos indivíduos e, por essa via, acabam por influenciar as preferências das pessoas. Dessa forma, se as preferências das pessoas estão de acordo com o corpo institucional, existe uma boa probabilidade de que haja uma estabilidade institucional. Mas se as preferências dos indivíduos não estiverem suficientemente niveladas com o corpo institucional vigente, mudanças institucionais terão uma maior chance de ocorrer.

No antigo institucionalismo, é comum a noção, entre alguns de seus autores, de que não existe apenas uma direção de influência, das instituições para os indivíduos, mas sim uma via de duas mãos, onde tanto indivíduos e instituições agem um sobre o outro. De acordo com Hodgson:

Nos escritos de Veblen e [John Rogers] Commons existe tanto causação para cima quanto para baixo; indivíduos criam e mudam instituições, assim como instituições moldam e reprimem indivíduos. O velho institucionalismo não é necessariamente confinado ao determinismo cultural e institucional com que é algumas vezes associado (HODGSON, 2009, p.5, tradução nossa⁶).

A noção de “hábitos de pensamento” é muito presente em Veblen. O hábito é considerado como algo durável, mas que pode se adaptar no longo prazo para se adequar a pensar e a agir em alguma forma em particular. A racionalidade limitada dos agentes é o que gera a grande representatividade dos hábitos. Isso porque os hábitos dão para os indivíduos a capacidade de “economizar em capacidade cognitiva e interpretar informações em um ambiente complexo” (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.10, tradução nossa⁷). Para Conceição (2002), instintos, hábitos e instituições

⁵ Do original em inglês.

⁶ Do original em inglês.

⁷ Do original em inglês.

constituem-se nos fatores que agem para que a economia seja regida por uma dinâmica evolucionária. O autor prossegue:

Isto significa que linhas de ação habituais definem pontos de vista através dos quais os fatos e os eventos são percebidos. Como são as instituições sociais, a cultura e as rotinas que dão origem a certas formas de seleção e compreensão dos dados, estabelece-se a partir daí importante vínculo entre o pensamento evolucionário e as concepções de Veblen sobre o papel das instituições (CONCEIÇÃO, 2002, p.123)

Portanto, as pessoas, em sua vivência econômica, não se encontrariam em um ambiente estático, mas dinâmico, mutável, adaptativo. Tais mudanças vão se acumulando e definindo a forma assumida pelas instituições e o desenvolvimento da economia. Mas a evolução das instituições envolveria também, necessariamente, a evolução dos hábitos dos próprios indivíduos:

[...] mudança institucional envolve a co-evolução simultânea de ambos os hábitos de pensamento (instituições) predominantes compartilhados e os hábitos dos indivíduos. Em qualquer momento, portanto, os hábitos de pensamento atuais, tanto compartilhados quanto individuais, “são recebidos do passado”, afetados pelo presente, e juntos eles em conjunto afetam o caminho futuro da mudança institucional. (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.10, tradução nossa⁸).

Fica evidente a inspiração de Veblen em torno das idéias evolucionárias de Charles Darwin. A seleção natural, neste caso, não age sobre as espécies de seres vivos, mas sim sobre as instituições. Aquelas mais capazes, invariavelmente, acabam prevalecendo na sociedade. A evolução institucional pode se dar de forma mais gradual ou assumir um perfil mais brusco, o que pode gerar alterações mais repentinas em atitudes e ações da sociedade (CONCEIÇÃO, 2002). “Em qualquer sistema social há uma permanente tensão entre ruptura e regularidade, exigindo constante reavaliação de comportamentos rotinizados e decisões voláteis de outros agentes” (CONCEIÇÃO, 2002, p.123).

Kingston e Caballero (2008), apesar de se utilizarem do termo “regras” ao se dirigirem aos resultados oriundos das instituições (um conceito mais característico da Nova Economia Institucional), conseguem apresentar um conceito sucinto acerca da abordagem evolucionária do progresso institucional:

⁸ Do original em inglês.

Nas teorias evolucionárias, não há um mecanismo central (como uma legislação) que causa uma mudança coordenada nas regras percebidas por todos os jogadores, ou em seus comportamentos ou crenças. Ao invés disso, novas regras ou comportamentos (mutações), que podem ser gerados tanto randomicamente quanto deliberadamente, passam por uma espécie de processo de seleção descentralizado, uma consequência sendo que algumas (bem-sucedidas) instituições se espalham pela população, enquanto outras (malsucedidas) instituições perecem. (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.8-9, tradução nossa⁹).

É presente na abordagem de Veblen a noção de que mudanças na população e na tecnologia atuam como vetores de alteração de instituições. Tais fatores agiriam para que as instituições e hábitos de pensamento correntes, oriundos do passado, seriam inadequados para responder às demandas da atualidade (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.13). Disso resultaria a necessidade de uma evolução institucional constante, apesar de que as instituições nunca chegariam a alcançar a demanda mais recente, mais atual, de uma sociedade, pois esta está sempre em constante mudança.

2.2 A NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL

A partir de meados dos anos 1960, ganhou força a chamada Nova Economia Institucional (NEI), cujos principais expoentes foram Ronald Coase, Oliver Williamson e Douglass North. “Para esses autores, as instituições, ao se constituírem em mecanismos de ação coletiva, teriam como fim dar ‘ordem’ ao conflito e aumentar a eficiência. (CONCEIÇÃO, 2002, p.128).

De acordo com Douglass North (*apud* CONCEIÇÃO, 2002, p.128), instituições seriam restrições desenvolvidas pelo homem que regeriam as relações humanas. Tais restrições poderiam ser formais (leis, por exemplo) ou informais (como normas de comportamento e convenções). Essas instituições, (“regras”) formariam a estrutura de incentivos das sociedades, incluindo aí as economias:

⁹ Do original em inglês.

Muitos autores adotam alguma variante da definição de North: fundamentalmente, instituições são vistas como regras duradouras que governam as interações humanas, e que são também 'humanamente concebidas' (então, por exemplo, restrições tecnológicas como as 'leis' da física não são instituições). (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.3, tradução nossa¹⁰).

O próprio conceito de restrição formal ou informal não possui definição precisa. Segundo Kingston e Caballero (2008), uma versão considera que as regras formais são aquelas explícitas, documentadas (principalmente se isso ocorrer através do Estado). Já as regras informais seriam implícitas. Uma outra análise (MILGROM, NORTH e WEINGAST, 1990 *apud* KINGSTON e CABALLERO, 2008, p.3) enxerga as regras formais como aquelas implementadas por atores com cargos especializados, enquanto códigos informais de comportamento ocorrem devido a uma ação endógena dos membros do grupo em questão.

De acordo com Hodgson (2009), o corpo teórico da NEI buscava explicar como instituições eram moldadas por dado comportamento individual, que agiria a partir de interações entre pessoas. Ou seja, o indivíduo agia sobre as instituições. O indivíduo, assim, é considerado como dado, tendo inicialmente surgido em um ambiente sem instituições, em um "estado da natureza". Também destaca-se que, na NEI, as funções de preferência dos indivíduos são consideradas como dadas. "Geralmente, a proposta é começar com indivíduos dados e suas interações, e a partir desse ponto inicial seguir adiante para explicar instituições" (HODGSON, 2009, p.7, tradução nossa¹¹).

O enfoque da NEI para o institucionalismo é o que mais dialoga com a tradição de pensamento neoclássica. Tal ligação se torna mais evidente a partir do conceito de custos de transação, onde os agentes econômicos basicamente operam através do mercado. Dentro desse cenário, precisam lidar com fenômenos que dificultam ou diminuem os ganhos oriundos das trocas, os custos de transação. O funcionamento dos mercados consiste em um ponto de destaque na análise da NEI mas, ao contrário da ótica neoclássica tradicional da microeconomia, o foco é direcionado para as transações realizadas no mercado (CONCEIÇÃO, 2002):

¹⁰ Do original em inglês.

¹¹ Do original em inglês.

A NEI preocupa-se, fundamentalmente, com aspectos microeconômicos, dando ênfase à teoria da firma em uma abordagem não convencional, mesclada com história econômica, economia dos direitos de propriedade, sistemas comparativos, economia do trabalho e organização industrial. (CONCEIÇÃO, 2002, p.129).

De acordo com Conceição (2002), são três as hipóteses que fundamentam a linha teórica da NEI. Primeiramente, a forma como as instituições se organizam depende das transações e dos custos de transações, como já relatado anteriormente. Por outro lado, o fator tecnologia não assume um papel central na determinação da organização da firma. Finalmente, as falhas de mercado assumem importância fundamental ao se pesquisar as organizações (assim, as hierarquias ganham bastante importância).

As transações, então, são peças fundamentais no funcionamento das empresas, acabam afetando também a organização interna das firmas. A própria estrutura e alocação de atividades internas são definidas pelas transações. Existe uma relação entre a estrutura de uma empresa e a estrutura do mercado. Logo, para compreender o mercado, é útil averiguar a composição de uma firma (CONCEIÇÃO, 2002):

Portanto, “fatores ambientais” conjugam-se com “fatores humanos” para, dentro do enfoque de mercados e hierarquias, explicar quão custoso é elaborar um contrato, colocá-lo em execução e fazer respeitar suas complexas condições. Tais dificuldades, aliadas ao risco de se enfrentarem contratos incompletos, sob diversas condições não previsíveis, podem fazer com que a empresa decida evitar o mercado e recorrer a modelos hierárquicos de organização. (CONCEIÇÃO, 2002, p.131).

Entre os ditos “fatores humanos” encontra-se o oportunismo, atitude onde o agente econômico busca auferir ganhos pessoais através de métodos não necessariamente honestos e ilibados. Ao oportunismo se une outra condição humana, a racionalidade limitada. Juntamente com a incerteza e às idiosincrasias, surge assim a organização interna de uma empresa (CONCEIÇÃO, 2002).

Kingston e Caballero (2008) acreditam que a teoria dos custos de transação possui um matiz evolucionário, onde as organizações mais capazes de operar com menores custos de transação conseguirão sobreviver, enquanto que as firmas incapazes de otimizar custos de transação irão perecer. Existiriam regras mais aptas a reger determinado tipo de transação do que outras:

TCE [Transaction Cost Economics] *assume* que as formas institucionais mais eficientes (aquelas que “minimizam custos de transação”) irão emergir – isto é, que instituições irão se desenvolver de modo a alcançar uma “combinação” ótima [optimal “match”] com uma transação em particular: isto é o que Williamson se refere como a hipótese do “alinhamento discriminatório”. (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.9, grifo do autor, tradução nossa¹²).

É de se destacar a impossibilidade de ocorrer uma situação onde não existem custos de transação, na ótica da NEI. Eles sempre existirão. “O fundamental não é discutir a existência desses fatores, mas sim estabelecer como e por que os custos de transação variam conforme os diferentes modos de organização” (Conceição, 2002, p.132). Para Kingston e Caballero (2008), o alcance da teoria dos custos de transação é limitado, alcançando situações onde exista competição entre instituições, fazendo com que apenas as mais eficientes prevaleçam.

Oliver Williamson (*apud* KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.15) define quatro níveis distintos de instituições. Primeiramente, existiriam as “instituições de enraizamento”, como instituições informais, cultura e normas (as mudanças ocorreriam em torno de séculos ou milênios). Depois, surgiriam então as regras formais de alto nível, como constituições e leis (mudanças ocorreriam ao longo de décadas ou séculos). Então, viriam as instituições de governança, que conteriam as leis que cuidam das interações mais mundanas, alterando-se para mitigar custos de transação (mudanças se dariam em anos). O último estágio institucional envolveria preços e quantidades contidos nos contratos individuais (estes seriam constantemente ajustados). Williamson coloca que a NEI trabalha com os dois níveis intermediários, inculcando no nível superior, o das normas informais, um caráter exógeno (KINGSTON; CABALLERO, 2008).

Já Douglass North, de acordo com Kingston e Caballero (2008), concede um papel maior às regras informais no processo de mudança institucional. Estas seriam “reproduzidas através de um processo evolucionário de transmissão cultural, e possuem um papel chave em mudança institucional porque elas mudam lentamente e não podem ser alteradas deliberadamente (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.15, tradução nossa¹³). Então, mudanças em regras formais não necessariamente levam a mudanças nas normas informais. Coloca-se, ainda, que a visão de alteração institucional de North assume um caráter incremental, munido de *path dependence*

¹² Do original em inglês.

¹³ Do original em inglês.

(KINGSTON; CABALLERO, 2008), já que as regras formais e informais já existentes são determinantes para a forma como os agentes e organizações da sociedade evoluem.

Para North (*apud* KINGSTON; CABALLERO, 2008), o principal motivo para que instituições se encontrem em um estado inercial consiste em restrições informais. Isso porque tais restrições mudam de uma forma evolucionária, lenta:

Nessa visão, mudanças discretas em regras formais comumente trazem apenas mudanças incrementais nas restrições gerais, por causa da persistência das restrições informais que evoluíram como extensões de configurações anteriores de regras formais (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.19, tradução nossa¹⁴).

2.3 A TEORIA DA ESCOLHA-COLETIVA (*COLLECTIVE-CHOICE*)

Uma vertente institucionalista que traz similaridades com a visão institucionalista da NEI é a da Escolha-coletiva (*Collective-choice*). Nesse modelo, as mudanças institucionais ocorrem de forma centralizada, coletiva, com regras já especificadas. Os agentes sociais, nesse ambiente, atuam para mudar as regras estabelecidas para que consigam auferir ganhos particulares (KINGSTON; CABALLERO, 2008). Kingston e Caballero (2008) citam duas propostas teóricas que seguem essa linha de pensamento: uma de Gary D. Libecap e outra de Elinor Ostrom.

Libecap direciona seu foco para os “direitos de propriedade”, que seriam fundamentais para regular as interações humanas. Tais direitos de propriedade podem assumir formatações diversas, e isso por si só pode gerar configurações diversas na distribuição da economia. Assim, diferentes agentes econômicos agiriam em várias atividades (como negociações e atividades políticas) para que as regras estabelecidas sejam alteradas e que, com as mudanças, os indivíduos interessados saiam ganhando (KINGSTON; CABALLERO, 2008).

Já Elinor Ostrom utiliza uma abordagem que compreende uma hierarquia de regras que se organiza em várias camadas (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.4). Existiriam “regras operacionais”, que cuidam das interações mundanas. Então,

¹⁴ Do original em inglês.

apareceriam as regras de escolha-coletiva (“*collective choice-rules*”), encarregadas de escolher as regras operacionais, e as “regras constitucionais”, responsáveis por determinar as regras de escolha-coletiva. Também poderiam existir “regras constitucionais meta”, definidoras das regras constitucionais (KINGSTON; CABALLERO, 2008). Ostrom considera o procedimento de alteração nas normas como exógeno, independente de eventuais mudanças nas demais camadas. Kingstone e Caballero (2008) resumem a mutação institucional na perspectiva de Ostrom:

O processo de mudança institucional é este: cada indivíduo calcula seus custos e benefícios esperados de uma mudança institucional, e se uma “coalizão mínima” necessária para efetuar a mudança concordar, uma mudança institucional pode ocorrer. [...] Portanto, como na teoria de Libecap, a ocorrência de uma mudança institucional depende fundamentalmente das regras de mais alto nível e como os tomadores de decisão percebem os prováveis efeitos de uma mudança nas regras. (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.5, tradução nossa¹⁵).

De acordo com Kingston e Caballero (2008), Libecap considera fatores exógenos como os instrumentos que desencadeiam mudanças institucionais. Ostrom, por sua vez, acredita que tanto fatores exógenos, como a tecnologia, quanto endógenos, como o desgaste de recursos, possuem a capacidade de alterar determinado corpo institucional.

Para Libecap, a mudança institucional obedece uma lógica de *path dependence*. Já do lado de Ostrom, destaca-se que os agentes apresentam uma racionalidade limitada, o que pode gerar julgamentos equivocados acerca de mudanças institucionais, gerando assim eventuais ineficiências. Essa deficiência seria inclusive percebida pelos agentes, que poderiam tentar inovar ou copiar modelos institucionais de sucesso (KINGSTON; CABALLERO, 2008).

De acordo com Kingston e Caballero (2008), Libecap e Ostrom assumem a existência de uma distinção entre regras formais (como leis documentadas) e regras informais. Os autores acreditam que Libecap e Ostrom não chegam a se ater muito a tais conceitos, o que gera dificuldades na hora de tais teorias precisarem explicar o uso inapropriado, falho, das regras formais. Kingston e Caballero, então citam três categorias de regras informais (2008, p.7).

¹⁵ Do original em inglês.

Um desses grupos designaria, basicamente, regras que não estão devidamente documentadas, não são implementadas pelo governo. Outro tipo de normas informais corresponderia a códigos de ética, padrões morais. Seriam atributos internos dos indivíduos que afetariam suas preferências, inclusive agindo sobre como tais agentes realizam escolhas institucionais. Um terceiro tipo de regras informais não seria concebido intencionalmente, mas os indivíduos atenderiam a essas regras porque, se outros o fizerem, não seria racional se negar a fazê-lo. Exemplos citados por Kingston e Caballero (2008) que se encaixariam nessa terceira categoria seriam as “normas sociais” e “convenções”:

Essa terceira categoria de regras informais (normas sociais e convenções) muda, algumas vezes, com o tempo, mas ela geralmente evolui de maneira descentralizada, “espontânea”, então ela não se encaixa facilmente nos modelos de escolha-coletiva. Isso pode ser uma séria deficiência em alguns contextos porque a evolução das regras informais é frequentemente uma parte importante da história da mudança institucional (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.8, tradução nossa¹⁶).

Na teoria da escolha-coletiva, um obstáculo para a ocorrência de mudanças nas regras formais consiste no problema do *free-rider*, agentes econômicos que buscam auferir ganhos de determinadas situações em que não contribuíram para criar. “Por exemplo, votar, protestar, se unir a associações políticas, e até aprender sobre o impacto de potenciais políticas podem todas ser ações individualmente não racionais, mesmo que o indivíduo se importe profundamente com o resultado” (KINGSTON; CABALLERO, 2008, p.19, tradução nossa¹⁷). Outro problema seria a racionalidade limitada dos agentes (KINGSTON; CABALLERO, 2008), pois a incerteza e a ignorância em relação à eventuais mudanças institucionais pode coibir ou atrasar a implantação destas.

2.4 O NEO-INSTITUCIONALISMO

A escola de pensamento institucionalista ficou por algum tempo relegada ao ostracismo, ressurgindo apenas na década de 1960 com os neo-institucionalistas. O

¹⁶ Do original em inglês.

¹⁷ Do original em inglês.

conceito de instituição guarda semelhanças com aquele dos antigos institucionalistas. Conceição (2002) busca em Ray Marshall (que por sua vez se inspira em Wendell Gordon) para definir alguns fundamentos basilares do pensamento neo-institucionalista. O pensamento ortodoxo segue sendo criticado, pois seus postulados não dialogam com os pressupostos de uma economia em contínua mutação. A análise ortodoxa estática, valendo-se grandemente de deduções e abstrações, acaba “constituindo-se mais em celebração das instituições econômicas dominantes do que em uma procura pela verdade e justiça social” (CONCEIÇÃO, 2002, p. 125). Na dinâmica econômica, acredita-se que necessariamente exista uma relação entre instituições, tecnologia e valores. Também ganha destaque o perfil multidisciplinar da ciência econômica. Destaca-se, sobretudo, no neo-institucionalismo, a importância que a história possui como fator determinante na construção de ideias e de políticas econômicas (CONCEIÇÃO, 2002).

Outra forma de observar o institucionalismo a partir de alguns pontos teóricos fundamentais pode ser encontrada em Warren Samuels (*apud* Conceição, 2002, p.126). Samuels propõe um paradigma institucionalista, um corpo teórico que possuiria componentes comuns a todas as vertentes institucionalistas, mas que não criariam barreiras para as abordagens específicas de cada escola distinta.

Um desses elementos basilares seria a forma como o mercado se insere na economia. Ele assumiria uma posição central, pois teria a capacidade de aglutinar e arranjar a economia como um todo. Isso não quer dizer que o mercado adquira uma postura “neoclássica”, como definidor imbatível da alocação de recursos. Conceição ressalta o papel menor do mercado frente aos corpos institucionais da sociedade:

Para os institucionalistas – que questionam a escassez de recursos alocados entre usos alternativos pelo mercado –, quem determina a real alocação em qualquer sociedade é sua estrutura organizacional, em resumo, suas instituições, enquanto o mercado apenas dá cumprimento às instituições predominantes. (CONCEIÇÃO, 2002, p.126).

Dessa forma, outro fator fundamental de análise, visto que o corpo institucional da economia perpassa em muito a existência de um mercado, é como determinada economia acaba, enfim, se comportando como um todo. Gera-se então a necessidade de se averiguar outros quesitos, como a distribuição de poder em dado corpo social, a maneira como o conhecimento é concebido, como os recursos são empregados, como os mercados são desenvolvidos, etc. (CONCEIÇÃO, 2002).

Torna-se patente, a partir dessa falta de confiança total na dinâmica do mercado para se compreender a economia, outro aspecto destacado da teoria institucionalista: a crítica ao pensamento neoclássico (por mais que a NEI encontre uma boa dose de pontos de contato com esta). Conceição destaca como a noção neoclássica de indivíduo é refutada pelos institucionalistas:

Para os institucionalistas, a principal falha do pensamento neoclássico está no “individualismo metodológico”, que consiste em tratar indivíduos como independentes, auto-subsistentes, com suas preferências dadas, enquanto que, em realidade, os indivíduos são cultural e mutuamente interdependentes, o que implica analisar o mercado do ponto de vista do “coletivismo metodológico” (CONCEIÇÃO, 2002, p.126).

Hodgson (2007) relata que a psicologia tem evoluído na direção de refutar a ideia de que os indivíduos construiriam mentalmente modelos que representariam o seu mundo. Uma tendência que tem ganhado força seria a de considerar que a cognição das pessoas é afetada pelos seus ambientes sociais e materiais, somadas às interações com indivíduos e coisas (HODGSON, 2007). Ainda segundo Hodgson:

Essa mudança de paradigma envolve um distanciamento da ideia da mente como uma deliberadora racional independente, em direção a uma visão da mente como uma controladora de atividades encorpadas localizadas em um sistema mais largo, incluindo o corpo e seu ambiente social e físico. Para cada agente individual, o contexto material e social da atividade ajuda a constituir significado e ação. (HODGSON, 2007, p.329-330, tradução nossa¹⁸).

Para Hodgson (2007), isso impossibilita a noção de um indivíduo racional e independente do contexto em que está inserido. É mais viável a abordagem de um agente econômico que tem sua racionalidade ligada ao ambiente em que vive. Indivíduos e instituições seriam mutuamente constitutivos.

O próprio Douglass North, um dos expoentes da NEI, assume a existência de modelos mentais, como ressalta Hodgson (2007). Modelos mentais seriam os mecanismos internos que os indivíduos se utilizam para interpretar o mundo, enquanto as instituições seriam as ferramentas externas para organizar esse mundo (NORTH, *apud* HODGSON, 2007, p.330). Ainda citando North, Hodgson coloca que as instituições e semelhanças culturais influenciariam as ações dos indivíduos, inclusive

¹⁸ Do original em inglês.

mitigando eventuais diferenças entre modelos mentais distintos (HODGSON, 2007, p.330).

Outros pontos de destaque que caracterizam o modo de pensar novo-institucionalista, segundo Conceição (2002), seriam o papel relevante da tecnologia como vetor de mudança de uma economia; o foco da “teoria do valor” na maneira como os valores acabam se relacionando com as instituições, estruturas e comportamentos sociais; a importância adquirida pela cultura, além da desigualdade e hierarquia derivadas da forma como as dotações de poder e as relações sociais são estabelecidas na sociedade.

Além disso, o conceito de preferências endógenas vem ganhando uma “reabilitação” nos últimos anos. Apesar de ganhar espaço em autores da NEI, como Douglass North, essa proposição é mais identificada com a corrente do velho institucionalismo (HODGSON, 2009). Ainda de acordo com Hodgson (2009), os procedimentos de tomadas de decisões racionais necessitam da aquisição de quadros cognitivos para lidar com o grande volume de informações sensoriais recebido. O sentido para tal quantidade de informações recebidas é conferido por conceitos, símbolos, regras e sinais que são auferidos pelo indivíduo. E todos esses fatores são absorvidos em um ambiente social. Dessa forma:

Através de uma combinação de processos conscientes e inconscientes, socialização e educação ajudam a criar o aparato cognitivo necessário para processos de tomada de decisão “racional” ou qualquer outro processo de tomada de decisão [*“rational” or any other processes*]. Racionalidade não é prévia à, mas necessita, de uma estrutura social existente. Racionalidade individual depende de mecanismos e suportes culturais e institucionais. (HODGSON, 2009, p.16, tradução nossa¹⁹).

A abordagem das preferências endógenas possui matizes evolucionárias, já que poderiam mudar com o passar do tempo (HODGSON, 2009). Inclusive, como já colocado acima, a própria estabilidade institucional estaria vinculada à flutuação das preferências dos indivíduos. Para Hodgson (2009), Veblen foi quem sistematizou com maior sucesso a forma como as instituições afetam tais preferências. Assim, Veblen enfatizou:

¹⁹ Do original em inglês.

[...] a forma como as circunstâncias e limitações levaram para a formação de hábitos, que em seu turno providenciaram a fundamentação para preferências e crenças alteradas. Através do mecanismo individual do hábito, as capacidades de enquadramento, mudança e restrição das instituições sociais deram origem para novas percepções e disposições entre os indivíduos. (HODGSON, 2009, p. 16, tradução nossa²⁰).

Ainda segundo Hodgson (2009), instituições teriam a forma de sistemas perseverantes e dotados de regras enraizadas na sociedade. Elas agiriam sobre o comportamento dos indivíduos, e assim estes criariam novos hábitos. E a partir de novos hábitos e comportamentos, novas preferências e intenções aparecem. “Como resultado, hábitos compartilhados são o material constitutivo das instituições, providenciando a elas durabilidade aprimorada, poder e autoridade normativa” (HODGSON, 2009, p.16, tradução nossa²¹).

2.5 NORTH E O SISTEMA DE CRENÇAS COMO VETOR DA MUDANÇA INSTITUCIONAL

Optou-se por colocar esta seção em separado dos postulados de Douglass North anteriormente abordados no subcapítulo da NEI porque ela envolve conceitos que parecem criar pontos de contato com certos preceitos do velho-institucionalismo. Isso porque, como será visto, North, no texto aqui explorado, analisa como o sistema de crenças de uma sociedade atua para mudar as instituições existentes. Tal abordagem guarda semelhanças com a noção de preferências endógenas, tema recorrente na vertente mais “vebleniana” de pensamento institucionalista.

Douglass North, em um texto mais contemporâneo (NORTH, 2003), parte do pressuposto de que os indivíduos, para conseguirem obter controle sobre suas vidas, buscam desenvolver uma estrutura que ordene sua relação com o ambiente em que vivem. E, com tal meta em mente, os seres humanos buscariam diminuir as incertezas

²⁰ Do original em inglês.

²¹ Do original em inglês.

de tal cenário (NORTH, 2003). Essas incertezas poderiam ser geradas pelo ambiente físico ou pelo ambiente humano. A ciência e a tecnologia, de acordo com North, têm a capacidade de equalizar em grande medida as incertezas do mundo físico. Isso acaba por conceder às incertezas humanas uma maior primazia, inclusive pelo fato de que o controle obtido sobre o mundo físico acabaria por gerar um ambiente humano mais complexo. North ressalta como as incertezas produzem o ambiente para que surjam regras na sociedade:

A estrutura que nós impomos às nossas vidas para reduzir incerteza se acumula de prescrições e proscições, que produzem uma mistura complexa de restrições formais e informais incorporadas em idioma, artefatos físicos, e crenças. São as crenças que conectam a “realidade” às instituições. (NORTH, 2003, p.4, tradução nossa²²).

Mas a realidade de um sistema de política econômica, de acordo com North, mantém-se sempre desconhecida. O que os indivíduos fariam é desenvolver crenças quanto à natureza dessa realidade, tanto no sentido de entender como o sistema atua quanto na concepção de modelar como ele deveria trabalhar. Ainda segundo North, o aparelho de crenças pode surgir como um consenso de crenças, distribuído pela sociedade, ou crenças mais distintas, que demonstram ideias diferentes acerca da sociedade. Com o passar do tempo, as crenças dominantes, conduzidas por agentes políticos e econômicos que conseguem influenciá-las, acabariam por gerar um corpo institucional, de normas formais e informais. Essas instituições, capazes de influenciar os rumos políticos e econômicos de uma coletividade, agiriam como amarras nos agentes dessa sociedade quando estes tentassem mudar instituições. As mudanças ocorreriam de forma predominantemente incremental. Mas também existiriam casos em que alterações institucionais se dão de forma mais ríspida:

Mudança está continuamente ocorrendo, embora a taxa de mudança dependerá no grau de competição entre organizações e seus empreendedores [entrepreneurs]. Empreendedores implementam políticas para melhorar suas posições competitivas, resultando em alterações na matriz institucional. O que se segue são percepções revistas da realidade e, portanto, novos esforços por empreendedores de melhorar suas posições – em um processo de mudança sem fim. (NORTH, 2003, p.5, tradução nossa²³).

²² Do original em inglês.

²³ Do original em inglês.

Para North, as alterações da maneira como os indivíduos percebem a realidade muda as crenças dessas pessoas. E essas percepções, por sua vez, alteram-se por meio das políticas vigentes, da eficiência adaptativa da matriz institucional, e das limitações de mudança sobre as regras formais (que funcionariam como corretivos para a política percebida) (NORTH, 2003, p.6).

North acredita que uma questão fundamental a ser respondida é como os seres humanos lidam com a incerteza, como realizam decisões em meio a ela. Principalmente a incerteza derivada do ambiente humano. É ressaltado por North que todos as pessoas tomam decisões, possuem crenças, independentemente de incertezas. Nesse sentido, a mente humana trabalharia a partir de raciocínios que seguem determinados padrões, usados para interpretar a realidade. Tais padrões seriam determinantes para solucionar eficazmente novas situações que aparecem para os indivíduos, se tais situações contiverem semelhanças com os padrões assumidos pelas pessoas. Para reduzir incertezas, as pessoas usariam suas percepções, seus padrões acerca do mundo. Disso resultaria o corpo institucional de uma sociedade, com regras formais, restrições informais e suas respectivas formas de aplicação (North, 2003):

As restrições institucionais se acumulam através do tempo, e a cultura de uma sociedade é uma estrutura cumulativa de regras, normas, e crenças, que nós herdamos do passado, que molda nosso presente, e que influencia nosso futuro. Instituições mudam, normalmente de forma incremental, na medida em que empresários políticos e econômicos percebem novas oportunidades, ou reagem a novas ameaças, afetando o seu bem-estar. Mudança Institucional pode resultar de mudanças nas regras formais, nas normas informais, ou do cumprimento de qualquer um destes. (NORTH, 2003, p.9-10, tradução nossa²⁴).

Douglass North, então concebe um modelo circular de mudança institucional. As percepções dos indivíduos sobre a realidade moldariam suas crenças e ideologias, quer por sua vez explicariam o que é a realidade e o que ela deveria ser. Disso resultaria as instituições da sociedade. Na medida que as crenças evoluem, as instituições também mudam de forma gradual. A forma incremental de mudança institucional, em North, é restrita. Isso porque o corpo de instituições já existentes limitaria as opções de transformação. Finalmente, a partir da mudança das

²⁴ Do original em inglês.

instituições, a realidade é alterada e, com ela, novamente as crenças das pessoas se modifica (NORTH, 2003).

Um ponto em que North dedica atenção é o de eficiência adaptativa. Tal conceito significa a capacidade de uma sociedade em se ajustar frente à algum choque e transformar instituições para que estas possam atuar com a realidade que foi alterada (NORTH, 2003).

North lista três razões principais para que comumente as teorias concebidas fracassem em ler corretamente a dinâmica econômica da realidade. Ele primeiramente enfatiza que os modelos, as teorias e as crenças que os indivíduos possuem não capturam a plenitude da realidade. São concepções imperfeitas, demasiadamente simplificadas (NORTH, 2003).

Um segundo aspecto que cria ruídos nos modelos criados diz respeito aos sistemas de crenças. Tais instrumentos, na tentativa de entender um mundo recheado de incertezas, caem constantemente em imprecisões, em erros. Isso é potencializado a partir do momento em que o mundo não é estático, mas encontra-se ininterruptamente em mutação (NORTH, 2003).

O terceiro fator ressaltado por North se resume no instrumental utilizado pela humanidade para dirigir o mundo: ele seria muito “brusco”, “cego” [blunt]. Isso porque as pessoas só possuiriam o poder de agir sobre as regras formais que regem a sociedade. Ficariam de fora ainda as normas informais de comportamento, principalmente no curto prazo. Existem ainda as características de cumprimento, seja das regras formais ou informais, e elas também não providenciam um espaço de ação muito grande (NORTH, 2003). De forma sucinta, o que Douglass North defende é que a estrutura de crenças de dada sociedade é central para qualquer tentativa de mudança institucional (naquilo passível de alteração planejada, as regras formais) que vise a melhoria de desempenho tanto de sociedade quanto de economias:

Está bem claro que nossa habilidade de fazer uma mudança radical depende da forma como as crenças evoluíram na sociedade, e o grau pelo qual esse conjunto de crenças é passível para o tipo de mudanças que nós pensamos serem essenciais. (NORTH, 2003, p.17, tradução nossa²⁵).

O que é fundamental destacar aqui é como a perspectiva de mudança institucional através da mudança das crenças dos indivíduos possui pontos de contato

²⁵ Do original em inglês.

com a perspectiva de que são as preferências endógenas o principal fato de mutação institucional. É razoável auferir que as crenças de um indivíduo condicionam as suas preferências. Logo, se tais crenças se alteram endogenamente, então as preferências das pessoas não podem ser consideradas dadas, mas passíveis de mudança também.

2.6 A ESCOLA DE PENSAMENTO INSTITUCIONALISTA APLICADA À ANÁLISE DA EVOLUÇÃO INSTITUCIONAL DA ZONA DO EURO

Uma das ferramentas teóricas basilares que são utilizadas para se analisar a evolução institucional da Zona do Euro, no presente trabalho, será a noção de preferências endógenas. Logo, a ótica institucionalista empregada terá muito mais ligação com a tradição neo-institucionalista que, por sua vez, possui fortes vínculos com o velho institucionalismo de Thorstein Veblen.

O conceito de endogeneidade de preferências será empregado pelo fato de que ele, na presente pesquisa, é vital no processo de mudança institucional. Isso porque, segundo essa abordagem, as instituições agem sobre o comportamento e os hábitos das pessoas, alterando suas preferências, e a partir dessa mudança de preferências elas se tornam mais propensas a uma alteração institucional. E é exatamente isso que se quer averiguar quanto à Zona do Euro: como tal instituição se moldou com o passar dos anos até se chegar ao ponto em que se encontra na contemporaneidade. E, principalmente, como as mudanças das preferências endógenas dos agentes podem conceber novos rumos para a moeda única europeia.

Portanto, partir-se-á do pressuposto que as mudanças vão ocorrendo no corpo institucional da Zona do Euro conforme as preferências endógenas de seus integrantes, seus estados-membros, vão se alterando. Assim, as vertentes ligadas à Nova Economia Institucional e a metodologia da Escolha Coletiva não serão utilizadas. A pesquisa aqui realizada averigua, basicamente, as instituições formais que existem dentro da União Europeia e da Zona do Euro. Este nível institucional é profundamente contemplado pelas abordagens supracitadas o que poderia ser útil para a averiguação do tema. Porém, seu foco na racionalidade do indivíduo e a crença

de que as preferências são exógenas acabam por inviabilizar o emprego da Nova Economia Institucional e da Escolha Coletiva nesta pesquisa.

Associado ao conceito de alteração das preferências endógenas como vetor para a alteração institucional, também será destacado o processo de *path dependence* que ocorre dentro da evolução institucional da Zona do Euro. O período que levou até a integração monetária na Europa é longo e envolve muitas alterações institucionais, a maioria delas ocorrendo de maneira incremental. Assim, buscar-se-á no conceito de *path dependence* uma ferramenta de análise para entender a trajetória institucional da União Europeia e da Zona do Euro e como este caminho tende a prosseguir no futuro.

3 A FORMAÇÃO DA UNIÃO EUROPEIA E DA ZONA DO EURO: APRECIÇÃO HISTÓRICA E FALHAS INSTITUCIONAIS

Para que uma análise institucionalista possa ser feita em relação ao desempenho da Zona do Euro, primeiramente é necessário investigar a história do euro: os principais eventos ocorridos e instituições que fizeram com que a moeda única europeia fosse instaurada. Nesse quesito, consiste em tarefa importante mapear não só a história da moeda europeia, mas também o processo de formação da própria União Europeia (UE), já que não existiria o Euro sem a organização que abarca um representativo número de estados europeus. É através do resgate histórico que buscar-se-á entender a forma como a moeda única se inseriu na economia da União Europeia nos seus anos iniciais e como a crise econômica que teve início em 2008 e que se aprofundou a partir da crise da dívida soberana de 2010 afetou o Euro. No espaço dedicado ao período de crise, serão avaliadas as falhas institucionais que tiveram papel fundamental nas mazelas econômicas sofridas pelos estados-membros da União Econômica e Monetária (UEM) da União Europeia.

3.1 A FORMAÇÃO DA UNIÃO EUROPEIA E DA ZONA DO EURO

O começo do processo de unificação da Europa teve início com o fim da Segunda Guerra Mundial, em 1945. Isso porque, a partir desse momento, o mundo encontrou-se repartido entre duas áreas distintas de influência: uma delas consistia no regime capitalista liderado pelos Estados Unidos da América (EUA), enquanto no outro lado encontrava-se o grupo socialista liderado pela União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS). Nesse cenário, o continente europeu se encontrou fragmentado, fato exacerbado pela divisão da Alemanha entre República Federal Alemã (integrante do bloco ocidental) e República Democrática da Alemanha (pertencente ao conjunto oriental). O lado ocidental estava dentro da influência norte-americana, enquanto que a porção oriental integrava o setor de controle soviético. (PREVIDELLI, 2014). As circunstâncias relegaram às nações europeias um papel secundário no jogo das relações internacionais (PREVIDELLI, 2014). Conforme

prossegue Previdelli (2014), a iniciativa para construir uma relação de união entre os diversos países europeus suscitava duas situações distintas:

Por um lado, viabilizava-se a reconstrução do continente devastado por duas guerras entremeadas por uma crise. Nesse sentido, um esforço conjunto para a integração política e econômica do território possibilitaria uma escala mais próxima da dada no contexto então vigente por EUA e URSS, facilitando não somente a circulação de fluxos de capital, mas o empreendimento de planos de desenvolvimento e intensificação do comércio exterior. [...] Por outro lado, a estratégia de integração impedia um novo acirramento da competição entre os países europeus que resultasse em novos conflitos, os quais se revelaram nocivos a todos no continente. (PREVIDELLI, 2014, p.20).

Previdelli ainda cita um terceiro fator. A busca, pelo conjunto europeu, de recuperar a soberania econômica a nível mundial. Esta foi desfrutada até o começo do século XX. Mas após as duas grandes guerras, o poderio econômico europeu definiu.

Entre os principais eventos que antecederam as tratativas para uma integração europeia encontra-se a instituição do acordo de Bretton Woods, em 1944. Entre outras coisas, foi resultado desse acordo a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) (PREVIDELLI, 2014). No ano seguinte, em 1945, foi instituída a Organização das Nações Unidas (ONU).

O Tratado de Londres, de 1945, pode ser considerado como a origem do processo de integração das nações europeias. Esse acordo instaurou uma unificação aduaneira entre Bélgica, Luxemburgo e Países Baixos. A iniciativa entraria em operação em 1948, após passar por alterações que resultaram, enfim, na instituição da Convenção Aduaneira do BENELUX. Também se destacam, em 1947, a instauração do Plano Marshall (Plano de Reconstrução Europeia) e a Conferência Econômica Europeia. Dessa conferência concebeu-se o Programa de Recuperação Econômica Europeia, responsável pela implantação do Comitê de Cooperação Econômica Europeia (CCEE) e da Organização Europeia de Cooperação Econômica (OECE). “Ambos constituem as primeiras ações de planejamento prático voltado em direção à integração econômica” (PREVIDELLI, 2014, p.24).

Em 1948, com a instauração do BENELUX, seus integrantes instituíram o Tratado de Bruxelas. De acordo com Previdelli (2014), devido ao antagonista soviético localizado no leste do continente, esse acordo buscava a colaboração em nível militar,

econômico, social e cultural. Já em 1949 é desenvolvida a FRITAL, uma união aduaneira entre França e Itália (PREVIDELLI, 2014).

A primeira iniciativa de vulto para a implantação de um organismo de união entre os países da Europa consistiu na Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, que entrou em vigor em 1952, via Tratado de Paris. Como indica Previdelli (2014, p.26), através desse programa ocorreu “a retomada pelos países europeus, do controle sobre seus insumos mais importantes para o processo industrial, a energia do carvão e o aço como matéria prima”. Os países que integraram essa iniciativa foram Bélgica, República Federal da Alemanha, França, Itália, Luxemburgo e Países Baixos (PREVIDELLI, 2014).

Mais passos foram realizados em direção a uma reunião europeia com a entrada em vigor do Tratado de Roma, em 1º de janeiro de 1958. Foi através desse documento que foi implantada a Comunidade Econômica Europeia (CEE) e o tratado que detalhava a Comunidade Europeia da Energia Atômica (CEEA) (SCHELLER, 2004). Não se vislumbrava, com a instituição da CEE, a instauração de uma moeda única na Europa. Em 1958 também foi elaborada a Assembleia Parlamentar Europeia, para colocar em ação os tratados acima referidos. Em 1962, este órgão daria lugar ao Parlamento Europeu. Previdelli ressalta que apenas em 1979 ocorreriam as primeiras eleições diretas e universais no âmbito dessa instituição, “o que mostra a dificuldade em se colocar na prática uma medida em que soberanias nacionais teriam que se submeter, em algum grau, às decisões tomadas de modo supranacional” (PREVIDELLI, 2014, p.27). Em 1961, a Carta Social Europeia recebeu aprovação no Conselho da Europa. Nessa circunstância, uma proposta de unificação da política europeia foi colocado em pauta, o Plano Fouchet. Mas tal documento não vingou. Em contrapartida, teve aprovação o Acordo de Política Agrícola Comum (PAC), cujo intuito consistia em reger a política agrícola dos países membros, diminuir taxas aduaneiras e unificar nomes de produtos, padrões de qualidade e demais informações (PREVIDELLI, 2014).

Para Scheller (2004), a largada em direção à criação da União Econômica e Monetária Europeia ocorreu com o desenvolvimento do Memorando da Comissão Europeia de 24 de outubro de 1962, o Memorando Marjolin. “Este memorando iniciou a primeira discussão em integração monetária no nível da Comunidade e solicitou as primeiras, embora muito limitadas, medidas no campo da cooperação monetária”

(SCHELLER, 2004, p.15, tradução nossa²⁶). O documento advogava que um processo de unificação econômica fosse instituído entre os membros da CEE até o fim dos anos 1960, o que envolveria a fixação das taxas de câmbio entre as moedas dos integrantes do bloco. Porém, durante este período histórico, o sistema de Breton Woods estava a pleno vapor, conseguindo assim já garantir certa estabilidade cambial. Dessa forma, a ideia de união monetária não vingou (SCHELLER, 2004).

Em 1964, foi criado o Comitê de Governadores dos bancos centrais dos países membros da CEE. De acordo com Scheller, tal organismo começou com uma importância pequena, “mas com o passar dos anos ele gradualmente ganhou em importância para se tornar o foco da cooperação monetária entre os bancos centrais da Comunidade” (SCHELLER, 2004, p.17, tradução nossa²⁷).

Com o desgaste do regime de Bretton Woods e crescentes diferenças entre as políticas econômicas dos membros da CEE, em 1969 a Comissão Europeia desenvolveu o Plano Barre. Foi a partir dele que surgiu uma iniciativa para a implementação de uma união econômica e monetária na Europa. Com o comando do primeiro-ministro de Luxemburgo na época, Pierre Werner, este esforço resultou no Relatório Werner, de 1970. Tal documento previa uma união econômica e monetária gradativa, que seguiria até 1980 (SCHELLER, 2004).

A decisão de se iniciar uma jornada rumo à união monetária e econômica foi tomada pelos membros da CEE em março de 1971. Tal empreitada teve início com a instituição de um sistema dentro da Comunidade para que as taxas de câmbio das moedas do bloco tivessem suas flutuações cada vez mais estreitas (SCHELLER, 2004). Esse sistema, que não será detalhado no presente estudo, é conhecido como a “Serpente no túnel”.

Em 1973, instituiu-se o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) com o intuito de coordenar os bancos centrais da CEE. A Dinamarca, a Irlanda e o Reino Unido passam a integrar a CEE (PREVIDELLI, 2014). Porém, em meados da década de 1970 o esforço pela coordenação econômica europeia perdeu fôlego, já que os distúrbios econômicos do período geraram políticas divergentes entre os membros do bloco da CEE.

A retomada do esforço por uma união monetária na Europa ocorreu em março de 1979, com a instituição do Sistema Monetário Europeu (SME) (SCHELLER, 2004).

²⁶ Do original em inglês.

²⁷ Do original em inglês.

Suas principais metas consistiam em estabilizar o câmbio, diminuir a inflação e preparar o cenário para uma moeda unificada (PREVIDELLI, 2014). A “Serpente no túnel” saiu de cena e, embora algumas semelhanças existissem em relação à ferramenta antiga (como as taxas de câmbio fixas e ajustáveis), novos instrumentos foram operacionalizados, como a Unidade Monetária Europeia (*European Currency Unit*), “definida como uma ‘cesta’ de quantidades fixas das moedas dos Estados-membros” (SCHELLER, 2004, p.19, tradução nossa²⁸). Mais especificamente, essa unidade de valor internalizava várias porcentagens das moedas que pertenciam a cada integrante da CEE, “determinadas em função da contribuição do PNB do país ao PNB total da Comunidade e às trocas comunitárias” (PREVIDELLI, 2014, p.49).

Foi também desenvolvido o Mecanismo de Taxas de Câmbio e Intervenção (MTC). Esse instrumento pretendia controlar as taxas de câmbio nominais das moedas das nações membras da CEE para que as taxas de câmbio reais não se desequilibrassem.

O Sistema Monetário Europeu logrou avanços em termos de cooperação de política econômica entre os membros da CEE, mas seu alcance foi restrito. “A falta de suficiente convergência em política fiscal também continuou uma fonte de tensão: alguns países tinham persistentes grandes déficits orçamentários (levando a várias crises cambiais no começo dos anos 1990), o que colocou um fardo desproporcional sobre a política monetária” (SCHELLER, 2004, p.19-20, tradução nossa²⁹). Em 1981, a Grécia passa a integrar a CEE (PREVIDELLI, 2014).

Em fevereiro de 1986, foi assinado o Ato Único Europeu. Tal projeto, que passou a vigorar em 1º de julho de 1987, desejava colocar a criação de um mercado único como um objetivo a ser alcançado pela CEE, além de advogar pela necessidade da Comunidade Europeia desenvolver sua capacidade monetária para atingir a união econômica e monetária (SCHELLER, 2004). A proposta era de que o mercado único deveria ser implantado até 1992. Foi em 1986 que a CEE passa a contar com a presença dos países ibéricos: Portugal e Espanha (PREVIDELLI, 2014).

O próximo passo de vulto em direção à união monetária europeia ocorreu com a realização do Relatório Delors, projeto chefiado pelo Presidente da Comissão Europeia, Jacques Delors. O documento, apresentado em 17 de abril de 1989,

²⁸ Do original em inglês.

²⁹ Do original em inglês.

argumentava que a cooperação econômica e monetária deveria ser implementada através de três etapas (SCHELLER, 2004).

Também foi em 1989 que ocorreu a queda do Muro de Berlim. Em 1991, a URSS encontrou o seu fim. Junto com ela, foi-se a Guerra Fria e a divisão da Europa entre o ocidente capitalista e o oriente socialista. “Assim, nada mais impedia a união geral dos países europeus e, em maio de 1992, instituiu-se o EEE (Espaço Econômico Europeu). No ano seguinte entrou em vigor o Mercado Único” (PREVIDELLI, 2014, p.29).

Mas a estrada até a cooperação econômica ainda precisava ser percorrida. De acordo com Scheller, (2004), o primeiro passo deveria centrar-se no desenvolvimento do mercado interno, buscando a igualdade entre as políticas econômicas dos membros da CEE, ensejando a união financeira e a colaboração monetária. Por sua vez, o segundo estágio seria de transição, implementando a estrutura principal da união monetária europeia e desenvolvendo a colaboração econômica. Então, na terceira etapa, a taxa cambial seria fixada e as instituições da CEE receberiam suas responsabilidades em termos de política monetária e econômica.

Das negociações originadas a partir do Relatório Delors surgiu o Tratado da União Europeia, mais conhecido como o Tratado de Maastricht, de 7 de fevereiro de 1992. A União Europeia foi criada e, entre as mudanças implementadas sobre os tratados que governavam as Comunidades Europeias, foi criada uma sessão sobre política econômica e monetária. A CEE passou a se chamar Comunidade Europeia (CE). O Tratado de Maastricht entrou em vigor no dia 1º de novembro de 1993 (SCHELLER, 2004).

O acima referido primeiro estágio em direção à união monetária na Europa teve início em 1º de julho de 1990, quando foi definido que teriam fim as restrições à movimentação de capital entre os estados membros da UE. Como ressalta Scheller (2004), o Comitê de Governadores dos bancos centrais dos integrantes do bloco ganhou mais incumbências, norteadas pela busca da estabilização dos preços. Além disso, o terceiro estágio da UEM já começou a ser planejado pelo Comitê. “O primeiro passo foi o de identificar todas as questões que deveriam ser examinadas em um estágio inicial e estabelecer um programa de trabalho até o fim de 1993” (SCHELLER, 2004, p.22, tradução nossa³⁰). Sobre esse estágio inicial, Previdelli coloca que:

³⁰ Do original em inglês.

A primeira fase, iniciada em julho de 1990, permitiu ao Conselho avaliar os progressos alcançados em matéria de convergência econômica e monetária, e aos Estados-Membros adotarem as medidas propostas pelo Tratado [...]. (PREVIDELLI, 2014, p.51).

A segunda etapa para a implantação da UEM teve início com a criação do Instituto Monetário Europeu (IME), em 1º de janeiro de 1994. O Comitê de Governadores foi dissolvido, transformando-se no Conselho do IME. As principais metas do órgão recém-criado eram a de desenvolver a coordenação entre os bancos centrais e as políticas monetárias dos estados-membros, e preparar o terreno para a instauração do Sistema Europeu dos Bancos Centrais (SEBC), assim como de uma política monetária única, conjugada com uma moeda única (SCHELLER, 2004). No correr dessa fase, ocorreram avanços no que concerne regras para o financiamento dos Estados. Também os bancos centrais de cada país se tornaram independentes (PREVIDELLI, 2014).

O início da fase três foi definido em dezembro de 1995, quando o Conselho Europeu de Madri sentenciou que uma moeda única europeia, o Euro, passaria a existir a partir do dia 1º de janeiro de 1999 (SCHELLER, 2004). Houve a unificação da política monetária, que ficou sob a responsabilidade do SEBC. Em 1995, Áustria, Finlândia e Suécia passam a integrar o bloco europeu (PREVIDELLI, 2014).

Como ressalta Scheller (2004), o Conselho Europeu, em julho de 1997, instaurou o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), cuja principal característica é definir certos objetivos de controle fiscal a serem alcançados pelos estados que desejarem entrar na moeda única do velho continente. De acordo com Previdelli (2014), no que tange os requisitos contidos no PEC para que um país se torne qualificado para entrar na Zona do Euro, destaca-se o déficit soberano menor do que 3%, endividamento controlado, baixa taxa de inflação e uma dívida pública inferior a 60% do PIB.

Em 2 de maio de 1998, o Conselho da União Europeia definiu que, entre os membros do bloco europeu, 11 atendiam as condições exigidas para a utilização do euro, a partir de 1999. Tais nações foram as seguintes: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia. Dinamarca e Reino Unido decidiram não utilizar a nova moeda. Já Suécia e Grécia não atingiram os requerimentos necessários para integrarem a Zona do Euro. O

Instituto Monetário Europeu foi dissolvido no momento da criação do Banco Central Europeu (BCE), em 1º de junho de 1998 (SCHELLER, 2004).

O último estágio para implantação da União Econômica e Monetária teve início em 1º de janeiro de 1999, quando as taxas de câmbio dos onze primeiros integrantes da futura Zona do Euro foram fixadas. A partir desse momento, era o Banco Central Europeu quem tomava da conta da política monetária de todo o bloco (SCHELLER, 2004). Acerca das competências do BCE, este gere o Euro, mas as deliberações pertinentes em relação à moeda envolvem todo o Eurosistema, conglomerado que abarca os bancos centrais de todos países da Zona do Euro. Previdelli detalha a relação entre o BCE e os bancos centrais nacionais dentro da UEM:

Na verdade, o Eurosistema é responsável pela produção e distribuição das notas e moedas de Euro, cabendo posteriormente ao BCE a emissão das mesmas, uma relação em que ambas as partes lutam para manter o poder de compra da moeda. Para tanto, a coordenação das polícias monetárias da Zona do Euro fica sob responsabilidade do BCE e os componentes do Eurosistema são os responsáveis pela sua implementação nos países. (PREVIDELLI, 2014, p.55).

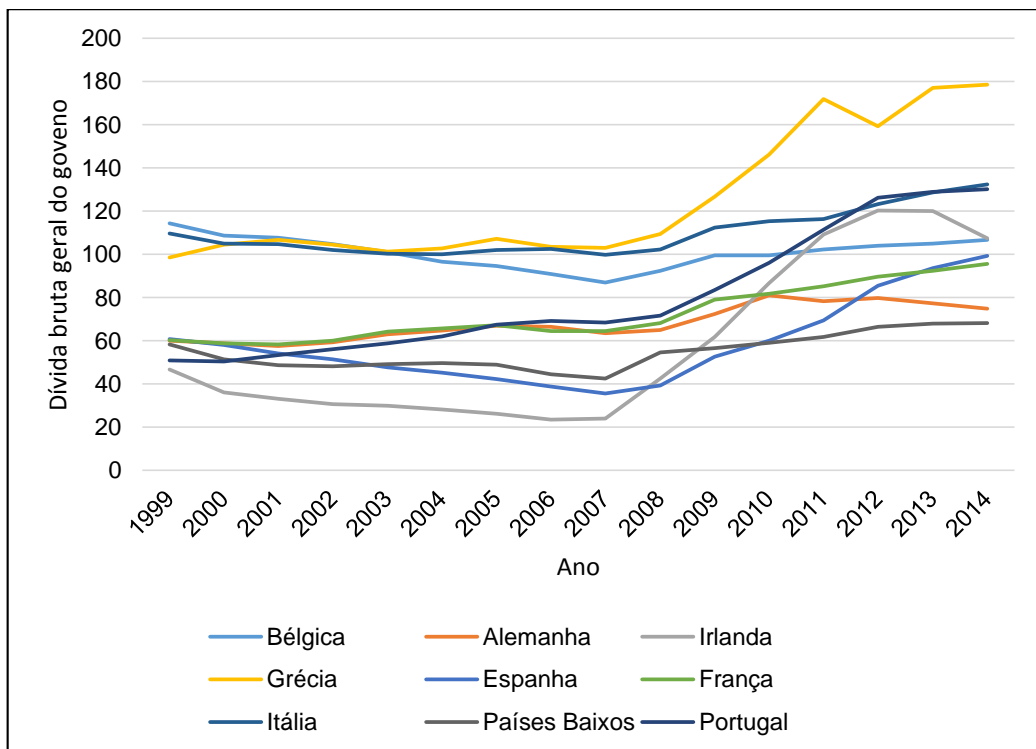
Antes da entrada do Euro como moeda corrente, a Grécia entrou na área monetária unificada em 1º de janeiro de 2001. Finalmente, em 1º de janeiro de 2002, o Euro foi instituído como moeda corrente. Após a Grécia, outros países teriam sua entrada aceita na Zona do Euro: Eslovênia em 2007, Chipre e Malta em 2008, Eslováquia em 2009, Estônia em 2011, Letônia em 2014 e Lituânia em 2015. Dessa forma, até 2015, a Zona do Euro conta com 19 membros (EUROPEAN CENTRAL BANK, 2015a).

3.2 TEMPOS DE CRISE

De acordo com Lane (2015), em meados dos anos 2000 a dívida pública na Zona do Euro como um todo, de início, não consistia em um problema. Mas tal cenário escondia números problemáticos se fossem considerados os países individualmente. Economias mais sólidas, como Alemanha e França, apresentaram, desde os anos 1990, dívidas públicas estabilizadas em torno de 60% do Produto Interno Bruto (PIB), o que era aceitável perante as regras de conduta fiscal elaboradas no Pacto de

Estabilidade e Crescimento. Por outro lado, nações como Itália e Grécia nunca sequer chegaram perto de atingir a meta de endividamento demandada pela Zona do Euro, como se pode averiguar no gráfico 1. Suas taxas de dívida sobre o PIB sempre se mantiveram acima de 80%, mesmo quando a crise econômica ainda não havia eclodido.

Gráfico 1 – Dívida bruta geral governamental (Conceito do PDE*), em % do PIB: países selecionados



Fonte: elaboração própria a partir de Eurostat (2015a).

*Conceito do Procedimento relativo aos Desequilíbrios Excessivos (PDE): dívida bruta total do final do ano, em valores nominais, agregando numerários e depósitos, títulos de dívida e empréstimos.

Tais dificuldades econômicas acabaram sendo postas de lado no período de 1999-2007, momento em que a união monetária viveu um momento de crescimento econômico e um ambiente financeiro favorável (LANE, 2015). Para Salines et al., entre 1999 e 2007, as falhas institucionais que existiam dentro da União Econômica e Monetária não se manifestaram em grande medida devido à “extraordinária estabilidade econômica e uma relativa ausência de severa volatilidade do mercado” (SALINES et al., 2011, p.11, tradução nossa³¹).

³¹ Do original em inglês.

De acordo com Lane, no período de 2003 a 2007 ocorreu uma explosão na oferta de crédito na Zona do Euro. Nesse espaço de tempo, os governos europeus não conseguiram disciplinar adequadamente suas respectivas políticas fiscais. Até ocorreram substanciais aumentos de arrecadação tarifária, como aqueles oriundos de taxas angariadas com o aquecimento da economia (propiciada pelo maior crédito), mas o dinheiro daí ganho não foi todo empregado para fortalecer as posições fiscais dos países, pois mais gastos públicos acabaram sendo feitos, e outros impostos foram cortados (LANE, 2015). Lane (2015) adiciona que, nesse período, a má utilização dos instrumentos destinados a avaliar a força das políticas fiscais dos países europeus também contribuiu para que, em última instância, a política fiscal acabasse por desandar:

Ao avaliar a conduta cíclica de políticas fiscais de 2002-2007, autoridades domésticas e organizações internacionais como o FMI, OCDE [Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico] e Comissão Europeia focaram primeiramente em estimativas pontuais do hiato do produto a fim de estimar o “ciclicamente ajustado” balanço orçamentário, sem levar em conta a distribuição de riscos macroeconômicos, financeiros, e fiscais associados com a expansão de desequilíbrios externos, aumento do crédito, níveis de dívidas setoriais, e preços de habitações (LANE, 2015, p.54, tradução nossa³²).

Em 2004, a UE passa a contar com mais dez membros: República Checa, Estônia, Chipre, Letônia, Lituânia, Hungria, Malta, Polônia, Eslovênia e Eslováquia. Outras duas nações, Bulgária e Romênia, se somaram às demais em 2007. Em 2013, foi a vez da Croácia (EUROPEAN UNION, 2015). Chegou-se assim ao número de 28 países integrantes da União Europeia, até 2015. No que tange o processo de integração entre as nações europeias, Previdelli (2014) ressalta que em junho de 2005 um referendo popular teve lugar para decidir se uma Constituição Europeia Unificada seria implantada. A carta magna supranacional foi rejeitada.

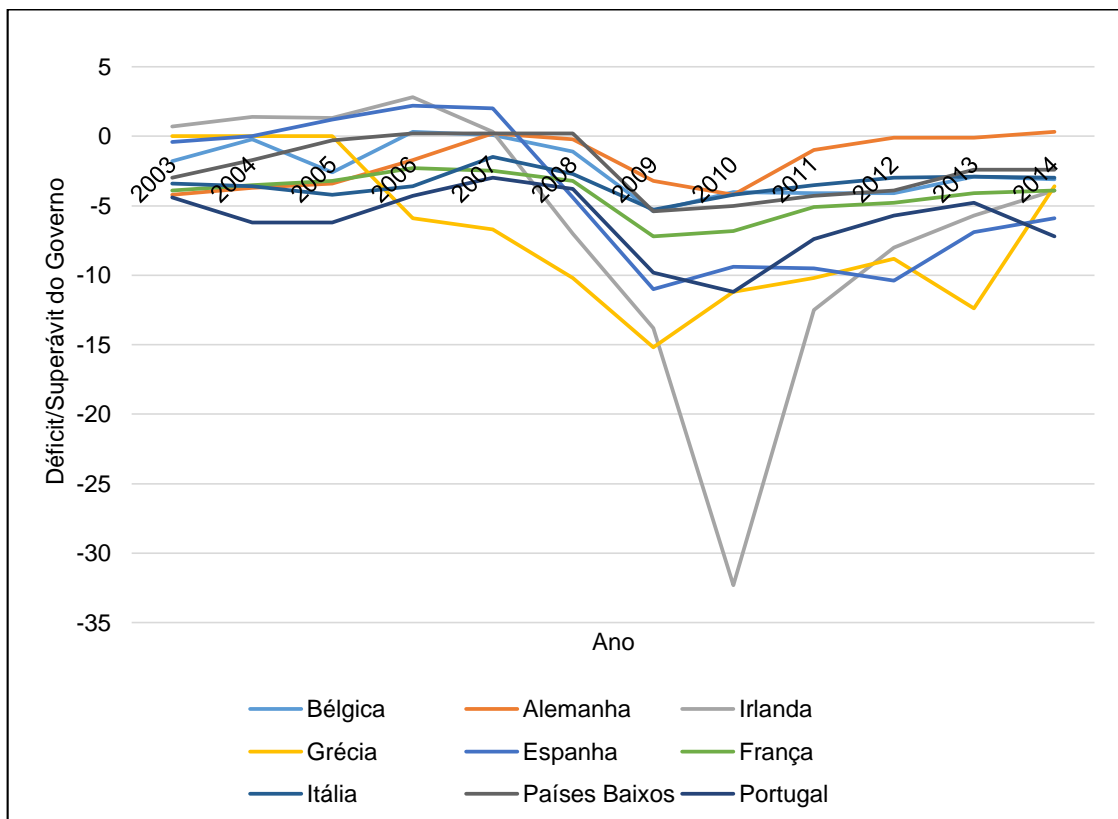
Entre 2008 e 2009, a preocupação principal na Europa não era a dívida soberana dos países do velho continente. Ao invés disso, a atenção se voltou para resolver a crise financeira, explodida pela crise do *subprime* nos Estados Unidos da América (LANE, 2015): “Durante este período, o foco principal estava na estabilidade do setor bancário de toda a área, com os riscos fiscais específicos dos países se mantendo em segundo plano” (LANE, 2015, p.55, tradução nossa³³).

³² Do original em inglês.

³³ Do original em inglês.

A crise financeira mundial que surgiu em 2008, apesar de possuir flagrante influência sobre os problemas institucionais da Zona do Euro, não é o foco principal do presente trabalho. De acordo com Reimers (2013), a crise do euro decorreu do colapso financeiro global, que teve início em 2008, com a quebra do banco Lehman Brothers. Mas o ponto de partida da convulsão europeia, especificamente, decorreu do anúncio do governo grego, no outono de 2009, de que o déficit de seu orçamento poderia ser muito maior do que o anunciado no começo daquele ano (3,7% do PIB nominal). Como se pode observar no Gráfico 2, o déficit público da Grécia girava em torno de 15%, um valor muito superior ao exigido pelo critério do PEC, de 3% sobre o PIB. Já no começo de 2010 o mercado financeiro possuía a expectativa de que a Grécia iria incorrer em um default de sua dívida. E em maio de 2010, o conselho da UE desenvolveu o primeiro plano de resgate para a nação grega (REIMERS, 2013). A crise bancária teve início na Irlanda, decorrente da crise financeira de 2008.

Gráfico 2 – Déficit/Superávit do Governo, em % do PIB: países selecionados

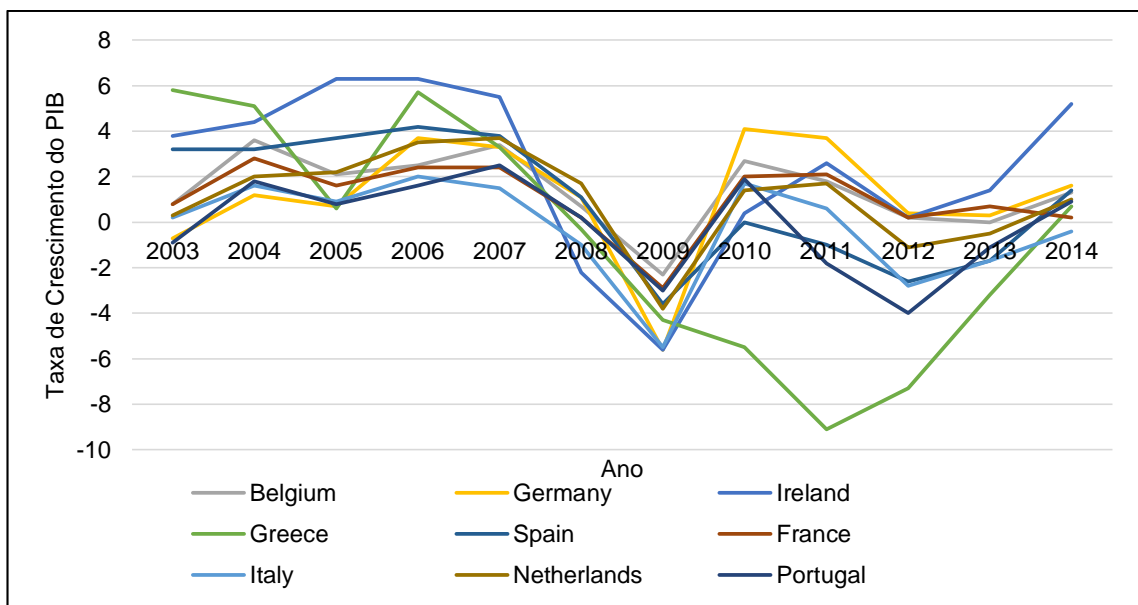


Fonte: elaboração própria a partir de Eurostat (2015b).

De acordo com Sapir e Wolff (2015), a Zona do Euro estava mal preparada para lidar com a crise financeira que estourou nos Estados Unidos da América em 2008,

assim como para combater as deficiências fiscais, financeiras e estruturais que existem dentro da própria união monetária. A crise financeira de 2008 evoluiu para uma crise da dívida em 2010, com as dificuldades da Grécia. O próximo passo foi uma crise da dívida e bancária de largas proporções (SAPIR e WOLFF, 2015). “A crise da dívida, agora, minguou, mas uma crise econômica, com crescimento febril e inflação próxima de zero, a substituiu. Uma década perdida acena para a zona do euro, mas os seus governos têm sido lentos em responder”. (SAPIR e WOLFF, 2015, p.2, tradução nossa³⁴). As consequências econômicas da crise podem ser verificadas no Gráfico 3, que indica a variação anual do PIB em países europeus selecionados. A queda na variação do PIB foi enorme no período de 2008 a 2009, época da crise financeira global. Enquanto alguns países conseguiram um desempenho melhor nos anos subsequentes (mas sempre em uma taxa inferior à de 2007), outros, com destaque para a Grécia, mergulharam em profunda recessão econômica, com o advento da crise da dívida soberana:

Gráfico 3 – Taxa de Crescimento do PIB: países selecionados*



Fonte: elaboração própria a partir de Eurostat (2015c).

*Alguns dados podem ser provisórios ou estimados. Para maiores detalhes, consultar Eurostat (2015c).

De Grauwe (2013) lida com a questão fiscal a partir de outra perspectiva. O poder público possuiria um papel de colocar mais dinheiro na economia para que a

³⁴ Do original em inglês.

renda nacional não estacione. Isso porque, em um período de crise, o setor privado procurará economizar mais, o que pode parar o crescimento econômico. “[...] se alguns (o setor privado) desejam poupar mais, outros (o setor governamental) precisa estar disposto a pegar mais dinheiro emprestado. Se o último não quiser fazer isso, ele previne que o primeiro poupe mais e relaxe sua dívida”. (DE GRAUWE, 2013, p.4-5, tradução nossa³⁵). Outro mecanismo estabilizador do governo consiste em evitar que os agentes privados vendam seus ativos:

[...] se o setor privado como um todo vende ativos para reduzir seus débitos, os preços dos ativos declinam, criando, assim, problemas de solvência de agentes que não estavam com a necessidade de se desalavancar. Estes agora terão que fazer o mesmo, e vender ativos. A fim de parar esta espiral descendente, alguém (o governo) precisa estar disposto a tomar conta do débito de agentes privados. Ao fazer isso, ajuda o setor privado a se desalavancar e coloca um chão nas forças deflacionárias declinantes que seguem uma crise [crash]. (DE GRAUWE, 2013, p.5, tradução nossa³⁶).

De Grauwe ressalta que os dois instrumentos explicados já se encontram estabelecidos nos países a nível nacional. Mas a Zona do Euro não foi elaborada com tais mecanismos (DE GRAUWE, 2013). Ou seja, a UEM não estava aparelhada para evitar a estagnação da economia através da menor atividade econômica do setor privado.

Para Reimers (2013), a crise na Zona do Euro envolve três campos de análise principais: o colapso da dívida soberana, além da convulsão bancária e da crise macroeconômica. Segundo Reimers, os três aspectos supracitados estão conectados.

A ligação entre a crise da dívida soberana e a crise macroeconômica ocorre na medida em que as altas taxas de débitos fazem com que os governos busquem um arrocho orçamentário, via menos gastos e mais impostos. A demanda doméstica diminui e os indicadores macroeconômicos pioram. Esta relação encontra eco nas colocações de De Grauwe (2013), citadas acima. Além disso:

³⁵ Do original em inglês.

³⁶ Do original em inglês.

A atividade macroeconômica menor reduz a demanda por mão-de-obra e aumenta a taxa de desemprego. Esses efeitos aumentam o pagamento por transferência pública. Além do mais, a base de impostos é reduzida e o pagamento de impostos diminui. Em suma, o orçamento público piora. (REIMERS, 2013, p.5, tradução nossa³⁷).

Como argumenta Reimers (2013), a crise bancária também se relaciona com a crise da dívida. Os mercados financeiros perdem confiança na capacidade de os governos honrarem suas enormes dívidas. Isso os leva a agir com cautela na compra de títulos, além de desejarem maiores taxas de retorno sobre os papéis (o que leva as letras já em circulação a se desvalorizarem). Os bancos possuem títulos públicos e, com a queda dos preços destes últimos, seus balanços financeiros se deterioram. Alguns bancos precisam ser resgatados pelo poder público, o que em última instância piora a situação fiscal do governo (REIMERS, 2013).

A conexão entre os problemas bancários e os macroeconômicos ocorre a partir do momento em que a crise macroeconômica afeta o *default* de créditos, que comprometem por sua vez os bancos. Os bancos, assim, diminuem sua oferta de crédito, o que pode afetar negativamente o investimento da economia, eventualmente diminuindo sua demanda interna (REIMERS, 2013).

A partir de 2009 a crise fiscal começou a aparecer. Através de fatores como declínio nas receitas fiscais, aumento da recessão e aprofundamento da crise bancária, os títulos de dívidas soberanas acabaram sendo atingidos. A taxa do déficit fiscal/PIB aumentava em uma série de países europeus (LANE, 2015). Essa tendência pode ser conferida no Gráfico 2. A situação grega já surge como a mais grave, apresentando um déficit de orçamento em 2009 de 15,2% do PIB, um valor imensamente maior em relação ao ideal necessário para integrar a Zona do Euro. Inclusive os déficits dos anos anteriores foram revistos, demonstrando valores também mais negativos.

No decorrer da primeira década da zona do euro, houve grande irresponsabilidade fiscal por parte de seus integrantes (PISANI-FERRY, 2012). Talvez o exemplo mais claro seja mesmo o da Grécia, com desinformações orçamentárias e esquivas quanto às regras fiscais da Zona do Euro. Pisani-Ferry (2012) destaca, por exemplo, que entre 1999 e 2008, seis países, de doze, encontravam-se em uma situação de déficit excessivo. Mas um foco demasiado na aplicação de regras fiscais

³⁷ Do original em inglês.

severas aos países não seria o modo correto de lidar com a situação. Existiria, então, uma organização falha dentro da Zona do Euro para lidar com as enormes dívidas acumuladas pelos seus estados-membros.

Pisani-Ferry (2012) coloca que países da Zona do Euro parecem ser mais frágeis do que aqueles fora do bloco. A razão para isso, de acordo com o autor, envolveria fortemente a inexistência de corresponsabilidade no endividamento público, a regra que impede financiamentos de ordem monetária, e a interdependência no que tange a soberania bancária, ou seja, “[...] a combinação de responsabilidade estatal em supervisionar (e se necessário resgatar) sistemas bancários e a posse, por parte desses bancos, de grandes estoques de títulos de dívidas emitidos por seus governos”. (PISANI-FERRY, 2012, p.3, tradução nossa³⁸). A seguir, uma breve discussão sobre cada um desses pontos.

No que tange o endividamento público, não há como os países membros da Zona do Euro ou a própria União Europeia partilharem entre si a responsabilidade por dívidas assumidas por cada nação. Esta é a chamada *no bail-out clause* (“cláusula do não-resgate”, em tradução livre). A intenção de tal regramento consistia em deixar claro que não ocorreriam resgates em caso de déficits nas dívidas soberanas, além de garantir que os mercados iriam precificar os riscos soberanos adequadamente. No final das contas, a proposta visava incentivar os países a seguir uma agenda de disciplina fiscal (PISANI-FERRY, 2012).

Porém, a conduta a ser adotada no momento em que um país acabasse comprometido no mercado de títulos se mantinha nebulosa. Não havia consenso, e as interpretações variavam (PISANI-FERRY, 2012). Uma deduzia que a nação em questão teria que reestruturar sua dívida. Outra, que a economia afetada teria que recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e se adequar aos requisitos do órgão financeiro para obter ajuda. Uma concepção diferente defendia que, no final das contas, os demais atores da Zona do Euro conseguiriam encontrar meios de auxiliar o membro em risco.

Além disso, como está prevista na realização da união monetária, os países do Euro não possuem a prerrogativa de fazer uso de ferramentas monetárias para saldar os seus débitos (PISANI-FERRY, 2012). Nada de emissão de títulos de dívida para financiar qualquer agente público. Ainda existem instrumentos do BCE para lidar com

³⁸ Do original em inglês.

essa situação, como o *Securities Markets Programme*, que consiste em uma ferramenta de ação do Eurosistema sobre mercados públicos e privados de valores mobiliários localizados na Zona do Euro. A intenção é garantir profundidade e liquidez nos mercados que se encontram com problemas. Dessa forma, espera-se atingir um mecanismo de transmissão da política monetária eficaz, e direcionar tal política para a estabilização dos preços no médio-prazo (EUROPEAN CENTRAL BANK, 2015b). Ainda era possível comprar títulos governamentais no mercado secundário. Mas existia a intenção de uma separação clara entre política fiscal e política monetária. Pisani-Ferry (2012) adiciona que a prerrogativa do BCE também não envolve um forte papel na manutenção da estabilidade fiscal. Assim, o BCE não seria capaz de transmitir segurança às nações e aos mercados quanto à garantia de uma conservação de tal estabilidade fiscal.

Em abril de 2010, a Grécia precisou pedir ajuda para estancar sua crise fiscal. A vez da Irlanda chegou em novembro de 2010, seguida por Portugal, em abril de 2011. O auxílio veio com um esforço conjunto entre a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional (FMI). Surge nesse momento a Troika, formada por FMI, BCE e Comissão Europeia, justamente com a missão de ações de ajudar financeiramente países da Zona do Euro em dificuldades (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2015). Recursos seriam fornecidos às nações em dificuldade ao longo de três anos, mediante pacotes de austeridade fiscal e reformas estruturais, capazes de trazer crescimento e reformar o sistema bancário (LANE, 2015). Além disso, segundo Lane:

Naquele período, também foi decidido estabelecer um Fundo Europeu de Estabilização Financeira temporário que poderia emitir títulos em consonância com garantias dos estados membros com a intenção de providenciar financiamento oficial em quaisquer crises futuras. (LANE, 2015, p.58, tradução nossa³⁹)

Lane (2015) também coloca que o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), antes apenas usado para auxiliar em questões relativas às taxas de câmbio estrangeiras de balanço de pagamentos de países da UE não integrantes da Zona do Euro, agora também possuiria nova demanda. Países da Zona do Euro também poderiam desfrutar dos serviços desse órgão (que será mais detalhado no capítulo 4).

³⁹ Do original em inglês.

Os pacotes de ajuda financeira arquitetados pela União Europeia e o FMI, de acordo com Lane (2015) podem gerar alguns problemas. Um deles é o fato de que o prazo de três anos é curto demais para dar conta do desafio de balancear os déficits dos países em necessidade, dada a gravidade em que se encontravam seus orçamentos. Tal problema se provou correto, pois a Grécia já necessitou de um novo pacote em 2012 para combater a crise econômica. Outro perigo diz respeito ao fato de que, em um cenário de rápida consolidação fiscal, o sistema bancário pode ficar mais combalido, pois uma “produção decrescente e uma carga tarifária crescente diminuem os rendimentos disponíveis das famílias e lucros corporativos, aumentando o risco de default do setor privado” (LANE, 2015, p.58, tradução nossa⁴⁰). Também ocorre a desconsideração da situação econômica europeia como um todo na definição das metas fiscais dos países debilitados (um cenário de debilidade generalizada na Europa diminuiu ainda mais as chances de um país deficitário recuperar suas contas). Ainda, os planos de recuperação envolviam um prêmio de penalidade de 300 pontos base sobre a taxa de juros, o que dificulta o pagamento de empréstimos pelos países devedores e passa a impressão de que os credores estão lucrando com o auxílio financeiro prestado (a UE terminou com tal instrumento em julho de 2011, mas o FMI não). Outro ponto a ser destacado consiste no uso de dinheiro de pacotes de ajuda fiscal sendo empregados também para financiar o sistema bancário. Por último, seria prejudicial a regra do FMI de que, para os recursos serem liberados, os níveis de dívida soberana do país devem ser tidos como sustentáveis (caso contrário, o FMI tradicionalmente solicitaria para credores privados diminuírem o valor presente da dívida devida a eles). Nos aportes financeiros de 2010 e 2011, tal ação sobre os credores privados não ocorreu.

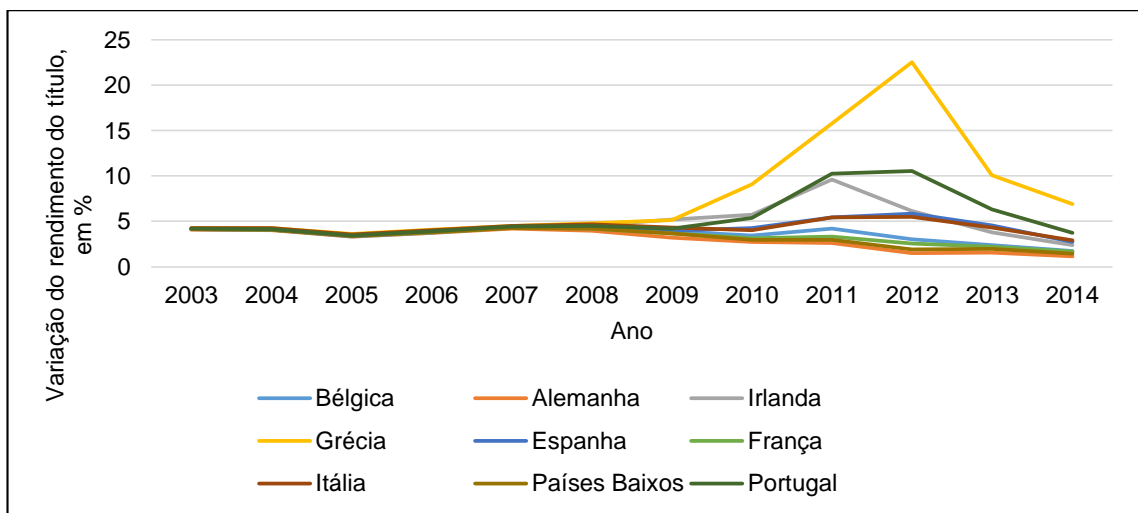
Dessa forma, existe o desafio, dentro da União Europeia e da Zona do Euro, de diminuir as dívidas soberanas de seus integrantes, tornando-as sustentáveis. Lane (2015), lista quatro questões que surgem como obstáculos a essa empreitada. Uma delas consiste na alta probabilidade de que o crescimento do PIB nominal seja baixo, o que mantém a relação Dívida/PIB alta. O conflito político e econômico também surge como um problema, já que um choque entre países mais fortes que exigem uma severa austeridade fiscal (como a Alemanha) e aqueles que desejam um certo relaxamento, para que os malefícios econômicos não sejam tão agudos (como a

⁴⁰ Do original em inglês.

Grécia), é praticamente inevitável. O uso de “repressão financeira” para financiar parte das dívidas soberanas é limitado. Além disso, os títulos públicos de países altamente deficitários não podem mais serem considerados sem risco, como é exacerbado pelo caso da Grécia.

De acordo com Reimers (2013), a crise da dívida pode ser averiguada através do rendimento dos títulos de dívida dos governos da União Europeia. O Gráfico 4 traz esses dados:

Gráfico 4 – Variação dos rendimentos de dívida: países selecionados*



Fonte: elaboração própria a partir de Eurostat (2015d).

*O indicador de Luxemburgo possui uma definição diferente da dos demais. Para maiores detalhes, consultar Eurostat (2015d).

A diferença de rendimento entre os papéis dos diferentes países não era grande em 2008. Mas, com o passar dos anos, os títulos dos países mais vulneráveis tiveram suas taxas de retorno cada vez sendo mais aumentadas. Grécia e Portugal são os países que mais exacerbam essa tendência de aumento nos rendimentos dos títulos de dívida (Gráfico 3). Reimers ainda comenta o efeito das iniciativas tomadas para conter tais altas nos papéis:

A diferença pode indicar risco nacional de default e corrigir a falha do mercado antes de 2008. Porém, em 2011 e 2012 os rendimentos mostram o efeito de overshooting. Além disso, as medidas de resgate europeia quebraram a tendência e depois disso os rendimentos de países em crise declinaram substancialmente. (REIMERS, 2013, p.6, tradução nossa⁴¹).

⁴¹ Do original em inglês.

Reimers (2013) também pondera que o aparato institucional falho da Zona do Euro possui responsabilidade na crise da moeda única. Ele lembra das condições impostas pelo Tratado de Maastricht e pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento. Reimers coloca que:

Em 2003 a Comissão da UE começou um procedimento de déficit contra Alemanha e França. Entretanto, a Comissão não pode obter uma maioria qualificada no Conselho do Ecofin [Economic and Financial Affairs Council] para continuar o procedimento que poderia resultar em sanções contra Alemanha e França. Esses países grandes foram bem-sucedidos em enfraquecer o Pacto de Estabilidade e Crescimento. (REIMERS, 2013, p.7, tradução nossa⁴²).

O mesmo autor ainda lembra que os instrumentos legais do Euro previam que nenhum país poderia afiançar a dívida de outro membro da Zona do Euro, a já referida *no bail-out clause*. Isso coloca a responsabilidade das decisões fiscais inteiramente sob cada estado-membro e exige que eles se enquadrem sobre as exigências do PEC. (REIMERS, 2013). De acordo com Reimers:

O desenvolvimento da crise da dívida do Euro mostra que o quadro institucional do Tratado de Maastricht não foi bem desenhado. Por um lado, o Tratado constrói uma união monetária. Por outro, o Tratado permite políticas fiscais nacionais que deveriam estar em linha com o PEC. Alguns estados-membros tinham déficits públicos muito mais altos do que o permitido. (REIMERS, 2013, p.8, tradução nossa⁴³).

No que tange a crise bancária, Reimers (2013) enfatiza a relação entre a crise bancária e a crise da dívida, na Zona do Euro. Ele lembra que foram crises bancárias que levaram os governos da Espanha e da Irlanda a se endividarem, para que dessa forma pudessem resgatar seus bancos. Também é relatado que os cortes nas dívidas gregas em 2012 suscitaram perdas em bancos do Chipre:

Isso aumenta os problemas no Chipre e termina com uma demanda por ajuda do Governo Cipriota. Além do mais, o estouro da bolha de preços de imóveis na Espanha e na Irlanda enfraquece os balanços de seus bancos. Esse estouro reduz a demanda por novas casas e reduz a demanda doméstica e a demanda por mão-de-obra. As perdas dos bancos aumentam. (REIMERS, 2013, p.11, tradução nossa⁴⁴).

⁴² Do original em inglês.

⁴³ Do original em inglês.

⁴⁴ Do original em inglês.

O Eurosistema, lembra Reimers (2013), até compra títulos públicos via *Securities Markets Program* (SMP). Mas o montante de tal ação é de 7% do PIB nominal. Reimers (2013) ressalta que o Federal Reserve, dos Estados Unidos da América, possui títulos que correspondem a 24% do PIB nominal, enquanto que o Banco da Inglaterra, 16%.

Pisani-Ferry também adverte sobre a fragilidade inerente à interdependência entre bancos e o poder público das nações integrantes da Zona do Euro (PISANI-FERRY, 2012). Embora os países da Zona do Euro tenham uma união monetária, Pisani-Ferry argumenta que seus respectivos sistemas bancários possuem basicamente um caráter nacional.

Disso resulta que eventuais resgates de bancos devem ser realizados por seus respectivos governos, individualmente. Isso aumenta a vulnerabilidade das administrações públicas a crises bancárias (PISANI-FERRY, 2012). A Irlanda aparece como o exemplo mais flagrante dessa exposição ao risco. Como conta Pisani-Ferry, a Irlanda possuía em 2007 uma razão entre dívida e PIB na ordem de 25% (23,9%, de acordo com dados do Gráfico 1) e possuía um status fiscal saudável. Já em 2011, a razão dívida/PIB subiu para 108% (109,3%, segundo dados do Gráfico 1), e o governo precisou solicitar ajuda junto ao FMI. Ainda de acordo com Pisani-Ferry:

Mas a Irlanda é apenas um caso extremo: de fato, todos os governos europeus ocidentais na zona do euro (mas muito menos nos novos estados-membros, onde os bancos são largamente de propriedade estrangeira) são expostos pesadamente ao risco de terem que resgatar bancos domésticos. (PISANI-FERRY, 2012, p.6, tradução nossa⁴⁵).

Por outro lado, os próprios bancos acabam expostos ao risco de seus governos, pelo fato de que possuem uma grande carteira de títulos de dívida das respectivas administrações públicas nacionais. Pisani-Ferry (2012) ressalta que o fator agravante é que o portfólio de títulos do governo assumidos pelos bancos não é diversificado: ele é centrado nos títulos de seus próprios governos.

⁴⁵ Do original em inglês.

Essa propensão é aparente na maioria dos países da zona do euro e implica que sempre que o governo se encontrar em uma situação precária, bancos se enfraquecerão como uma consequência. Isso, por exemplo, aconteceu na Grécia, onde os bancos são relativamente fortes, mas são altamente vulneráveis ao risco de default do governo grego. (PISANI-FERRY, 2012, p.7, tradução nossa⁴⁶).

Mudanças foram implementadas para coibir essa predileção por títulos “caseiros”, como a eliminação do risco corrente do Euro e a decadência de regras que tratavam títulos estrangeiros em Euro de forma distinta de títulos domésticos. Mas as carteiras domésticas continuam fortes. Como resultado, os bancos na Zona do Euro acabam donos de volumosas carteiras de títulos de dívida, sendo que boa parte da composição desses papéis possui um caráter doméstico. Além do mais, quando um país acaba tendo sua situação fiscal fragilizada, as instituições estrangeiras tendem a se livrar de seus títulos daquele país. E assim, os bancos domésticos tendem a absorver tais papéis e aumentar sua participação sobre o total de títulos de dívida daquela nação em dificuldades (PISANI-FERRY, 2012). Acerca dessa questão, Pisani-Ferry avalia que:

A exposição dos governos a “seus” bancos e dos bancos a “seus” governos faz as finanças públicas na zona do euro particularmente propensas a crises de liquidez e solvência. Os mercados perceberam que tal configuração é uma fonte de vulnerabilidade significativa e eles estão precificando o risco que os governos incorrem ao se endividarem ainda mais como uma consequência da fragilidade bancária, ou que os bancos incorrem em pesadas perdas como uma consequência de suas posses de títulos de dívida. (PISANI-FERRY, 2012, p.7, tradução nossa⁴⁷).

Outro autor que averigua essa ligação entre setor público e bancos é De Grauwe (2013). Ao discutir as funções de um banco central, ele lembra que tais órgãos receberam a prerrogativa de emprestadores de última instância como uma forma de garantir liquidez aos mercados financeiros quando uma crise econômica levasse os agentes a vender ativos em busca de liquidez. Mas De Grauwe (2013) ressalta que essa função de emprestador de última instância não se limitava à injeção de liquidez nos bancos por parte de um banco central. Também abarcava a emissão de títulos de dívida governamentais, por parte do setor público. E a razão disso, pondera o autor, se deve a um “abraço mortal” entre governos e bancos:

⁴⁶ Do original em inglês.

⁴⁷ Do original em inglês.

Quando o governo soberano entra em problemas, os preços cadentes dos títulos do governo ameaçam os bancos, que são os principais detentores de dívidas governamentais. Quando os bancos entram em colapso, governos que não querem deixar para trás os bancos são ameaçados com insolvência. Se um dos dois cai do penhasco, o outro é puxado para baixo também. Como resultado, quando bancos centrais tomaram a responsabilidade de emprestadores de última instância, foi entendido que restringir essa responsabilidade aos bancos seria impraticável e não estabilizaria o sistema financeiro. (DE GRAUWE, 2013, p.3, tradução nossa⁴⁸).

De Grauwe (2013) ressalta que o “abraço mortal” entre bancos e governos constitui uma falha estrutural do Euro. Quando os preços dos títulos dos governos em crise caíram, muitos bancos sofreram pesadas perdas de capital, sofriam o risco de tornarem-se insolventes. (De Grauwe, 2013).

O mesmo autor complementa que tanto bancos quanto governos dividem a função de emprestador de última instância porque ambos possuem uma fragilidade em seus balanços (DE GRAUWE, 2013). As obrigações de ambas as instâncias se dão no curto prazo, possuem grande liquidez (como depósitos e títulos de dívida), enquanto que seus ativos são ilíquidos, operam no longo prazo (como hipotecas, infraestrutura e impostos). Dessa maneira, se não houver um emprestador de última instância, crises de confiança abalariam grandemente as duas instâncias. Para De Grauwe (2013), na Zona do Euro, flutuações econômicas, altos e baixos, se mantêm no nível de cada nação. Não são compartilhadas no nível da união monetária. Isso porque, enquanto a política monetária ocorre em um estágio supranacional, as demais políticas econômicas ficam a cargo de cada nação.

A existência de uma união monetária pode exacerbar altos e baixos [booms and busts] no nível nacional. A razão é que a taxa de juros única que o BCE impõe a todos os países membros é baixa demais para os países em alta e alta demais para os países em recessão. Dessa forma, quando, na Espanha, Irlanda, Grécia, a economia começou a crescer, a inflação também apareceu nesses países. Como resultado, a taxa de juros nominal única levou a uma taxa de juros real baixa nos países em alta, dessa forma agravando a alta. O oposto ocorreu nos países que experimentaram baixo crescimento ou uma recessão. (DE GRAUWE, 2013, p.6-7, tradução nossa⁴⁹).

As consequências de tal situação, de acordo com De Grauwe (2013), surgem nas diferenças, entre os países, em torno de taxas de inflação, preços relativos da força de trabalho e desequilíbrios em conta corrente. Tais desequilíbrios se tornam mais gritantes quando se confrontam os indicadores dos países europeus do Sul

⁴⁸ Do original em inglês.

⁴⁹ Do original em inglês.

(Irlanda inclusa) com aqueles dos países europeus do Norte. Ressalta-se que as nações do Norte surgem com saldos positivos em boa medida devido aos empréstimos oferecidos aos países sulistas, deficitários: “É importante reconhecer isso porque no Norte da Europa a irresponsabilidade dos países do Sul ao assumirem muita dívida é comumente estressada. A verdade é que para todo devedor tolo precisa haver um credor tolo” (DE GRAUWE, 2013, p.7, tradução nossa⁵⁰).

Para Reimers (2013), os culpados pela crise macroeconômica na Zona do Euro são a pobre competitividade internacional e os déficits em conta corrente. Caso um estado-membro estivesse fora do Euro, ele poderia combater tais problemas ao ajustar suas taxas nominais de câmbio. Na UEM é diferente: “Na área do euro uma depreciação interna poderia ser feita. Ela demanda uma mudança em preços relativos e em custos da mão-de-obra” (REIMERS, 2013, p.11, tradução nossa⁵¹). Quanto menor for o custo da mão-de-obra, maior será a competitividade de dado país. E os países mais fragilizados do Euro possuíam uma mão-de-obra relativamente mais cara.

De acordo com De Grauwe (2013), a inexistência da prerrogativa de prestador de última instância do Banco Central Europeu é nociva para os estados-membros da Zona do Euro. Isso porque, como a política monetária se dá no nível supranacional, as nações que integram o Euro precisam emitir dívidas em uma moeda que não podem controlar. E isso retira a possibilidade de cada país de gerar dinheiro para pagar suas dívidas:

O que não foi entendido quando a Zona do Euro foi concebida é que esta falta de garantia providenciada por governos da Zona do Euro, por sua vez, poderia desencadear crises de liquidez autorrealizáveis⁵² (uma parada súbita) que iria se degenerar em problemas de solvência. (DE GRAUWE, 2013, p.9, tradução nossa⁵³).

Conforme relata De Grauwe (2013), nações como Irlanda, Espanha e Portugal caíram nessa situação. E se sucedeu uma fuga de capitais de tais países para economias consideradas mais seguras, como a da Alemanha. Frente aos problemas

⁵⁰ Do original em inglês.

⁵¹ Do original em inglês.

⁵² O comportamento autorrealizável ocorre a partir das percepções dos agentes. De acordo com De Grauwe (2012), a partir do momento em que investidores temem a ocorrência de um default, eles passam a agir de uma forma que propicia a ocorrência de tal default, o que confere um caráter autorrealizável à crise. Mais informações podem ser encontradas em De Grauwe (2012).

⁵³ Do original em inglês.

enfrentados, as economias em crise precisaram entrar em programas pesados de austeridade, que resultaram em recessões. De Grauwe (2013) prossegue:

Sob pressão dos mercados financeiros, políticas fiscais se tornaram pró-cíclicas, empurrando os países mais adentro em um ciclo deflacionário. Como resultado, o que começou como uma crise de liquidez em uma maneira autorrealizável, degenerou-se em uma crise de solvência. (DE GRAUWE, 2013, p.10, tradução nossa⁵⁴).

De Grauwe ressalta que a crise não teria sido causada pela irresponsabilidade fiscal de alguns países da Zona do Euro (com exceção da Grécia). Para ele, a crise foi causada pelo excessivo endividamento privado. Os agentes privados, ao tentarem se desalavancar para diminuir suas dívidas, fizeram com que os governos gastassem mais para resgatar o setor privado. Mas as autoridades europeias insistiram na teoria da irresponsabilidade fiscal, e pressionaram os países altamente deficitários a incorrerem em pesados planos de austeridade. E isso levou tais nações à recessão.

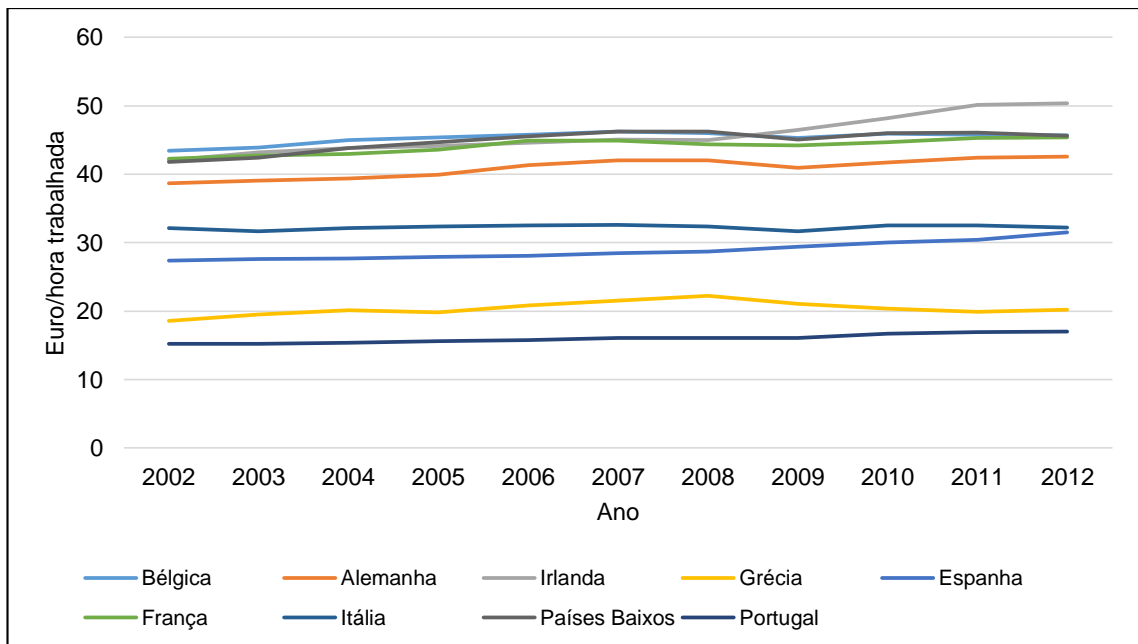
No que tange às dificuldades macroeconômicas, Sapir e Wolff colocam que apenas em questões de controle orçamentário existiam ferramentas adequadas de ação. Isso deixa a existência de uma estrutura falha para lidar com a aplicação de regras quanto aos déficits, sustentabilidade de dívidas públicas e privadas, dívida externa, dificuldades na conta corrente e custos divergentes de mão-de-obra. (SAPIR e WOLFF, 2015).

Sapir e Wolff (2015) também identificam uma falha estrutural que já atinge a Zona do Euro desde o seu início. A existência de dois grupos distintos de países no que concernem modelos socioeconômicos e políticas econômicas, em uma separação semelhante à realizada por De Grauwe (2013). Um desses grupos é formado pelos países centrais, adequados ao Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MTC) desde dez anos antes da implantação da moeda europeia. O outro conjunto agregava os países periféricos que basicamente não se encontravam nos moldes do MTC. A partir dessa dualidade, Sapir e Wolff (2015) sustentam que atributos iniciais, como taxas de juros, também eram díspares entre os dois conjuntos de países. Com a união monetária, ocorreu uma grande oferta de crédito para a periferia, a partir de capitais oriundos do centro. Disso resultou uma disparidade competitiva entre os dois agrupamentos, pouco controlada. “Como resultado, balanços em conta corrente e

⁵⁴ Do original em inglês.

posições líquidas em ativos estrangeiros divergiram em um grau sem precedentes entre o núcleo (em superávit) e a periferia (em déficit)” (SAPIR e WOLFF, 2015, p.2, tradução nossa⁵⁵). O fluxo de capitais cessou com a crise de 2008. Isso deixou os países periféricos com grandes dívidas externas, tanto públicas quanto privadas. Já os países centrais não se encontraram com déficits tão representativos. Dessa forma, a Zona do Euro cultivou uma diferenciação profunda entre países do centro e da periferia. Sapir e Wolff (2015) ressaltam que a união monetária europeia não possuía instrumentos de supervisão e de combate a crises financeiras que poderiam vir a atingir o Euro. A diferença entre países pode ser encontrada na própria produtividade do trabalho, como indica o Gráfico 5:

Gráfico 5 – Produtividade do Trabalho por hora trabalhada: países selecionados*



Fonte: elaboração própria a partir de Eurostat (2015e).

* Calculado a partir do produto real (PIB deflacionado calculado a partir de volumes encadeados, sendo 2005 o número de referência) produzido por cada unidade de trabalho aplicada (número total de horas trabalhadas).

**Alguns dados podem ser provisórios, estimados ou apresentar quebras metodológicas na série temporal. Para maiores detalhes, consultar Eurostat (2015e).

Além disso, apesar de as normas fiscais não terem sido ostensivamente controladas, até mesmo países que as seguiam, como Irlanda e Espanha, sofreram com dívidas enormes. De acordo com Sapir e Wolff (2015), isso se deve às quantias

⁵⁵ Do original em inglês.

massivas de dívida privada que foram acumuladas. Dívidas essas que influenciaram a derrocada das contas públicas dessas nações.

Pisani-Ferry resume sua argumentação acerca da crise no Euro ao desenvolver um “trilema”. Um novo trilema, já que o mais recorrente consiste no trilema de Robert Mundell, onde um país não pode possuir, ao mesmo, tempo, fluxos livres de capital, taxa cambial estável e políticas monetárias independentes (PISANI-FERRY, 2012). O trilema proposto por Pisani-Ferry, por sua vez, coloca que não existe como coexistir de forma sustentável a dívida pública, a inexistência de financiamento monetário e os sistemas bancários predominantemente nacionais:

Essa trindade impossível torna a área do euro frágil porque choques adversos à solvência soberana tendem a interagir perversamente com choques adversos à solvência bancária, e porque o banco central está restringido em sua habilidade de prover liquidez para os governos, a fim de conter crises de dívida autorrealizáveis. (PISANI-FERRY, 2012, p.9, tradução nossa⁵⁶).

Sapir e Wolff também identificam pontos que ajudaram na manutenção da crise na Zona do Euro desde a convulsão financeira de 2008. Um deles consiste no fato de que, entre 2011 e 2013, a política econômica foi pró-cíclica. Em 2014, a política fiscal não teria sido direcionada para evitar a deterioração da economia. Além disso, a abordagem quanto à crise bancária foi gradualista, o que deixa problemas ainda sem resolução. “Problemas bancários não foram lidados devido a restrições políticas nacionais e devido a possíveis consequências fiscais” (Sapir e Wolff, 2015, p.4, tradução nossa⁵⁷). A atuação do ECB tem sido lenta, errática. Além disso, as diferenças de preços entre as três principais economias da Zona do Euro (Alemanha, França e Itália) não foi combatida apropriadamente:

Reformas estruturais progrediram em todos os três países largamente em linha com restrições políticas nacionais, mas não foram comensuradas com a necessidade de ajuste em uma união monetária onde, por definição, ajuste não pode tomar lugar através de alterações na taxa de câmbio. Além do mais, nenhuma gestão de demanda na amplitude da zona do euro foi realizada para facilitar um ajuste relativo (SAPIR E WOLFF, 2015, p.4, tradução nossa⁵⁸).

Mas, mesmo com todos os problemas acima apontados, as mudanças não ocorrem de forma acelerada. Verduijn (2013) chama a atenção para o fato de que são

⁵⁶ Do original em inglês.

⁵⁷ Do original em inglês.

⁵⁸ Do original em inglês.

recorrentes as resistências aos projetos de uma maior integração europeia. O autor exemplifica com a recusa da Assembleia Nacional Francesa em aceitar a Comunidade de Defesa Europeia (*European Defence Community*) em 1954, além dos referendos realizados na França e na Holanda que impossibilitaram, em 2005, o tratado que instauraria uma Constituição para a Europa. Adicionalmente, as medidas de integração política que se dão na Europa seguiriam, para Verduijn (2013), um padrão reativo:

Tanto a integração econômica quanto a monetária foram instigadas pela insatisfação com o status quo na época. A assinatura do Ato Único Europeu em 1986, que colocou a fundação para o estabelecimento do mercado interno, foi motivada em parte pelo descontentamento com a crise econômica e o alto desemprego nos anos precedentes, também conhecido como “Eurosclerosis”. (VERDUIJN, 2013, p.1, tradução nossa⁵⁹).

O autor complementa que a própria ideia de uma união monetária ganhou força com os ataques especulativos e volatilidade das taxas de câmbio durante o Sistema Monetário Europeu. De acordo com Verduijn (2013), a integração econômica na Europa era muito pequena antes da crise da dívida acometer a região. E, apesar de algumas iniciativas terem sido feitas com o intuito de aprofundar a união, muitos fatores ainda dependem das atitudes dos próprios países e de uma ação “proativa” da Comissão Europeia. Verduijn lembra que o Tratado de Lisboa, em 2007, buscou uma integração econômica maior. Mas nenhum instrumento que obrigue a coordenação econômica foi estipulado. A origem do Tratado de Lisboa envolve as tentativas de implantar uma Constituição para a Europa. Essa iniciativa falhou em 2005, em virtude de referendos contrários à Constituição Europeia. (EUROPEAN PARLIAMENT, 2015a).

Com as informações acima colocadas, buscou-se explicitar os motivos para a ocorrência da tensão econômica na Zona do Euro. Também foi mostrado como um desenho institucional falho fez com que a crise acabasse potencializada. Mas os órgãos supranacionais da UE e da UEM não ficaram de braços cruzados durante esse período de convulsão econômica, como será averiguado no próximo capítulo.

⁵⁹ Do original em inglês.

4 REFORMAS NA ZONA DO EURO E PROPOSTAS INSTITUCIONAIS

A partir dos problemas econômicos enfrentados pela União Europeia e a Zona do Euro, o objetivo deste capítulo consiste em lembrar as iniciativas de reforma institucional levadas a cabo pelas autoridades da UE e da UEM. Ao final, propostas de novos instrumentos institucionais, com o fim de conferir sustentabilidade à Zona do Euro, serão detalhadas. Cada subcapítulo tratará de um aspecto econômico diferente. Existem sessões separadas para tratar de temas fiscais, bancários e macroeconômicos. Na sessão sobre reformas desejadas, também será concedida atenção para propostas de maior unificação política na Zona do Euro.

4.1 REFORMAS INSTITUCIONAIS IMPLEMENTADAS

Serão expostas nesse subcapítulo as iniciativas de reforma que afetaram a Zona do Euro. As mudanças institucionais aqui exploradas foram separadas em três aspectos econômicos distintos: reestruturações fiscais, macroeconômicas e bancárias.

4.1.1 Medidas Fiscais

Como foi detalhado no Capítulo 3, a faceta fiscal da crise econômica que aflige a Zona do Euro se intensificou em 2010, com uma crise de dívida pública aguda em alguns dos países da Zona do Euro, como a Grécia. Pisani-Ferry (2012) destaca que, desde que a crise do Euro explodiu em 2010, o fator fiscal ganhou destaque na política europeia. Nesse sentido, as reformas foram na direção de fortalecer os quadros fiscais tanto na União Europeia quanto nos países-membros. Iniciativas foram realizadas, destacadamente através da criação de novas instituições. Michiel Verduijn (2013) chama a atenção para o estabelecimento de fundos de resgate dentro da Zona do

Euro para responder à crise financeira e de dívida que caiu sobre a Europa a partir de 2008.

O primeiro fundo foi o Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF). Criado em 2010 com um caráter temporário, objetivava oferecer ajuda financeira para estados-membros em necessidade. Irlanda, Portugal e Grécia foram países que receberam auxílio do FEEF. A captação de recursos do FEEF era realizada via emissão de títulos e outros instrumentos de endividamento dentro do mercado de capitais. O último programa de assistência do FEEF terminou em 30 de junho de 2015, e consistia em um pacote de ajuda para a Grécia (EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, 2015).

Depois apareceu o seu sucessor, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE). Substituto do FEEF, consiste em um programa que busca garantir a estabilidade fiscal na Zona do Euro, ao assistir financeiramente os estados-membros da Zona do Euro que se encontram, ou correm o risco de entrar, em dificuldades financeiras. O MEE entrou em operação em outubro de 2012, e funcionou juntamente com o FEEF até julho de 2013. O MEE angaria recursos através da emissão de instrumentos do mercado monetário, e de títulos de dívida de médio e longo prazo, com maturidade de até 30 anos. Além disso, via contribuição de seus membros, o MEE possui um fundo de € 80 bilhões. Uma instituição que age próxima do MEE é o FMI, e se um integrante da Zona do Euro solicitar ajuda financeira ao MEE, é esperado que essa solicitação também seja realizada junto ao FMI. Destaca-se que o MEE já prestou auxílio para Espanha, Chipre e Grécia (EUROPEAN STABILITY MECHANISM, 2015).

Sobre as medidas que foram tomadas na área de integração fiscal para combater a crise, Verduijn destaca a reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Tal medida basicamente colocava um regime de responsabilidade fiscal sobre os estados-membros do agrupamento europeu. Como demonstrado no Capítulo 3, o PEC colocava que o déficit orçamentário das nações não poderia ultrapassar 3% do PIB, assim como a dívida pública bruta não poderia exceder 60% do PIB. A conformidade dos estados-membros às regras foi muito fraca e as sanções contra aqueles que desrespeitassem as normas também não eram implantadas. Assim, ao longo dos anos, o PEC passou por mudanças.

Em sua configuração atual, tal norma conta com aspectos preventivos, corretivos e de aplicação de sanções econômicas. O lado preventivo é conhecido

como *Medium-Term Budgetary Objectives* (MTO), que define uma meta orçamentária para cada estado-membro da UE. (EUROPEAN COMMISSION, 2015a). É esperado que os países atinjam suas MTOS, ou que convirjam suas estruturas orçamentárias para a meta via uma taxa de referência de 0,5% do PIB ao ano. A esse respeito, é levada em consideração o panorama econômico. Ou seja, em tempos de boa economia, a expectativa é de que os países respondam de uma forma mais favorável, enquanto que em épocas de fragilidade econômica, existe consideração em relação aos maiores problemas enfrentados pelos estados-membros. As MTO's são atualizadas a cada três anos, ou mais cedo, caso um país passe por reformas estruturais em suas finanças públicas. Existe também uma regra chamada de *expenditure benchmark*, algo como uma taxa de referência de despesas. Essa norma estabelece a taxa de crescimento dos gastos de um estado-membro em um nível igual ou inferior à taxa potencial de crescimento de médio prazo desse país. Se o dispêndio público ultrapassar a taxa definida, então esses gastos precisam ser contrabalançados através de acréscimos nas receitas. No decorrer do Semestre Europeu (a ser detalhado mais a frente), a Comissão Europeia e os governos da UE avaliam se os planos fiscais dos estados-membros estão sendo atingidos. A vertente corretiva do PEC é o Procedimento relativo aos Desequilíbrios Excessivos (PDE). Tal órgão instaura um programa de correção de desequilíbrios no déficit público e no endividamento dos governos em dificuldades financeiras. Se o estado-membro integrante da Zona do Euro não conseguir controlar seus problemas fiscais, então ele sofrer sanções. Tais penas podem receber a forma de multas no valor de 0,2% do PIB do país, se ele não conseguir se adequar às medidas preventivas ou corretivas, ou uma multa de 0,5% do PIB, se a nação em questão continuar sem seguir as regras corretivas (e, com exceção do Reino Unido, os vínculos dos fundos estruturais ou de investimento da UE com os estados-membros que não se adequarem às medidas podem ser cortados) (EUROPEAN COMMISSION, 2015b). É importante destacar que a Comissão Europeia é a entidade executiva da União Europeia (EUROPEAN COMMISSION, 2015i).

Uma iniciativa fundamental para as reformas do PEC consistiu no chamado *Six-pack*, que entrou em voga no dia 13 de dezembro de 2011. Esse instrumento carrega cinco regulações e uma diretiva, a serem aplicados aos integrantes da UE, além de algumas regras específicas para membros da Zona do Euro. No que concerne suas medidas na área fiscal, o *Six-pack* altera o Pacto de Estabilidade e Crescimento. A

intenção é fortalecer tanto o lado preventivo quanto corretivo do PEC. Assim, o *Six-pack* especifica quantitativamente o que consiste em um desvio significativo das metas de médio-prazo impostas pelo PEC. Também elucida como deve ser o estabelecido o ajuste em direção ao objetivo fiscal estipulado, o *medium-term objective* (MTO).

Medidas corretivas, via Procedimento relativo aos Desequilíbrios Excessivos (PDE), também ficam mais claras, especificamente no que tange ao descumprimento da meta de 60% da dívida pública sobre o PIB a ser atingida pelos estados-membros, ou que não estiver convergindo para a meta de forma apropriada. Anteriormente, apenas os déficits públicos acima de 3% do PIB estavam sendo alvo do PDE.

As sanções começam a ser impostas de maneira gradual, partindo das medidas preventivas até as corretivas. Além disso, muitas das sanções requisitadas pela Comissão Europeia, para serem canceladas, passam a precisar do voto negativo de uma maioria qualificada dos estados-membros da UE. Esse instrumento é chamado de *reverse qualified majority voting* (RQMV, ou votação por maioria qualificada inversa, em tradução livre). Isso aumenta a chance de que tais medidas acabem se concretizando. (EUROPEAN COMMISSION, 2013a). Antes, era a adoção de recomendações que precisava de uma maioria qualificada (VERDUIJN, 2013).

Verduijn (2013) reconhece que muitas falhas ainda existem ainda no PEC. Ele cita a incapacidade do Conselho Europeu de controlar um equilíbrio entre corte de gastos e aumento de impostos (políticos se inclinariam para escolher a última opção). Além disso, o domínio político sobre a aplicação de regras diminuiu, mas ainda existe. E o PEC busca equilibrar as contas dos países no médio prazo, mas atualmente as discussões giram em torno do saneamento das contas nacionais no curto prazo (VERDUIJN, 2013).

De acordo com Torres, o *Six-pack* e o *Euro Plus Pact* (que será detalhado no subcapítulo 4.1.2) conseguiram ganhar terreno no que tange a qualidade da governança dentro da Zona do Euro. “Progresso foi feito notavelmente em fortalecer tanto o braço preventivo quanto o braço corretivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) e com uma vista para impedir desequilíbrios macroeconômicos e fomentar reformas estruturais” (TORRES, 2013, p.196, tradução nossa⁶⁰).

⁶⁰ Do original em inglês.

Outro avanço institucional na Zona do Euro, no que tange a sustentabilidade econômica do bloco, envolve a implantação do Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governança da União Econômica e Monetária UEM, o chamado Pacto Fiscal Europeu (*Fiscal Compact*). Os países que assinaram o acordo em 1 de janeiro de 2013 (Reino Unido e República Tcheca ficaram de fora) se comprometeram a adotar as medidas escritas no tratado como leis nacionais.

É via Pacto Fiscal Europeu que os integrantes do tratado se comprometem a perseguir o *medium-term budgetary objective* (MTO, ou Objetivo Orçamentário de Médio Prazo, em tradução livre) já citado anteriormente. Mas agora a meta do déficit estrutural passa a ser 0,5% do PIB (não se levam em conta efeitos cíclicos e medidas pontuais). Se um país possuir uma dívida pública bem abaixo dos 60% do PIB, seu déficit pode ser de 1% do PIB. Ainda são previstas sanções corretivas para os estados-membros que se afastarem da meta, mas casos excepcionais podem gerar exceções à regra. Instituições independentes devem acompanhar o cumprimento das regras impostas. Os pressupostos contidos no artigo devem ser incorporados às leis nacionais de cada estado-membro, preferencialmente nas respectivas constituições. Caso algum país falhe em anexar os desígnios do Tratado nos regulamentos nacionais, ele poderá ser alvo de sanções. As medidas impostas pelo *Six-pack*, como a regra que envolve a dívida pública e o método de *reverse qualified majority voting* para mudar a decisão da Comissão Europeia, quando esta considera que há déficit fora do disposto. Também são previstas reuniões de cúpula, ao menos duas vezes ao ano, para fortalecer a cooperação econômica. (EUROPEAN COMMISSION, 2013a).

O chamado *Two-pack*, colocado em ação em maio de 2013, consiste em mais uma legislação que visa melhorar a prevenção e correção das regras orçamentárias direcionadas aos países da Zona do Euro. Primeiramente, é definido um calendário básico para a divulgação dos indicadores orçamentários de todos os integrantes da UEM, assim como o compartilhamento de regras orçamentárias. A Comissão Europeia pode analisar os planos orçamentais submetidos pelos países e, se julgar que eles estão em desacordo com as metas fiscais estabelecidas pelo PEC, pode solicitar uma revisão do orçamento. Também é divulgada pela Comissão uma apreciação do perfil orçamentário, para o ano seguinte, da Zona do Euro como um todo. Será exigido que os Estados-membros baseiem seus projetos orçamentários a partir de previsões macroeconômicas independentes e que órgãos autônomos

fiscalizem o enquadramento das contas nacionais às metas fiscais (EUROPEAN COMMISSION, 2015c).

A segunda medida de vulto contida no *Two-pack* envolve os países que se encontram dentro do Procedimento relativo aos Desequilíbrios Excessivos. O estado-membro deve fornecer informações para a Comissão Europeia sobre suas iniciativas para controlar seu déficit público. O volume de informações requisitadas varia, de acordo com o estágio em que o país se encontra dentro do PDE. A partir dos dados recebidos, a Comissão Europeia pode emitir recomendações para o estado-membro em questão, para que esse possa evitar a ocorrência de sanções. Atividades de monitoramento e vigilância também recaem sobre países da UEM que se encontram em uma situação de desequilíbrio financeiro, ou podem estar perto de cair em tal situação. Para tais estados, podem ser solicitadas atitudes corretivas ou a necessidade de criação de planos de ajuste macroeconômico. Tais recomendações são feitas pelo Conselho de Ministros da UE, a pedido da Comissão Europeia. (EUROPEAN COMMISSION, 2015c). “Estados-membros que receberam ajuda financeira se manterão sujeitos a regulações mais apertadas da CE [Comissão Europeia] até que 75% dos fundos recebidos tenham sido sanados (VERDUIJN, 2013, p.5, tradução nossa⁶¹). Verduijn comenta sobre benefícios do *Two-pack*, mas também faz ressalvas:

Uma vantagem do *Two-pack* é que ele provê à CE mais opções para regulação fiscal adicional se ela achar necessário, tornando possível aprimorar a flexibilidade e o efeito preventivo da legislação existente. Isso, por sua vez, torna mais fácil para a CE monitorar mudanças fiscais e intervir mais rapidamente se necessário. Entretanto, a efetividade do *Two-Pack* depende largamente em uma atitude proativa por parte da CE, com uma desvantagem adicional sendo que, sob o *Two-Pack*, a CE pode apenas fazer recomendações e não tem a possibilidade de forçar o cumprimento de quaisquer regras. (VERDUIJN, 2013, p.5, tradução nossa⁶²).

Acerca dessas mudanças nas instituições do Euro, Verduijn chama a atenção para o fato de que elas se resumem a coordenar e regular os estados-membros, não existindo a prerrogativa de centralizar políticas de responsabilidade fiscal:

⁶¹ Do original em inglês.

⁶² Do original em inglês.

Por exemplo, enquanto a regulação de regras orçamentárias tem sido apertada, não há nenhum orçamento europeu federal substancial existente. É importante notar que a centralização não é necessária enquanto o controle último sobre as políticas tem sido transferido para organizações coordenadoras. (VERDUIJN, 213, p.6, tradução nossa⁶³).

Mais uma tentativa de acalmar a economia no velho continente, o Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira, já extinto, objetivava ajudar estados-membros da UE em situação de dificuldade financeira. Tal instrumento permitia que a Comissão Europeia obtivesse € 60 bilhões no mercado financeiro para a União Europeia. Esse dinheiro era emprestado para os países em dificuldade que deviam pagar o principal e as taxas de juros através da Comissão Europeia. O orçamento da UE garantia o pagamento dos títulos, caso o estado-membro que houvesse recolhido o dinheiro não pagasse sua dívida. Foram realizados empréstimos para Irlanda (€ 22,5 bilhões) e Portugal (€ 24,3 bilhões), entre 2011 e 2014, além de transferências para a Grécia (€ 7,16 bilhões), já em julho de 2015. O Mecanismo Europeu de Estabilidade substituiu o Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira em 2013 (EUROPEAN COMMISSION, 2015d).

Outro programa de apoio financeiro da UE consiste na assistência com o Balanço de Pagamentos. Tal instrumento visa providenciar os recursos necessários para que o país requisitante do empréstimo possa aliviar suas restrições financeiras externas. O estado-membro, para ter acesso a este programa, não precisa ser membro da Zona do Euro (EUROPEAN COMMISSION, 2014a).

4.1.2 Medidas Macroeconômicas

Uma iniciativa de destaque tomada em busca de uma maior união econômica foi a implantação do Semestre Europeu (*European Semester*), em 2010. Tal sistema consiste em um ciclo anual, uma espécie de calendário, onde planeja-se a implantação das medidas de política, vigilância e orientação econômica da União Europeia. Em cada Semestre, a Comissão Europeia averigua as políticas de reforma fiscal e estrutural de cada estado-membro, fornece recomendações e acompanha a

⁶³ Do original em inglês.

execução dos projetos. São realizadas aquelas medidas que conseguirem o acordo mútuo dos estados-membros. (EUROPEAN COMMISSION, 2015e). O foco fica em torno das diretrizes do PEC e do Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconômicos, mas pareceres individuais podem ser realizados em função das particularidades de cada país. As recomendações não possuem caráter obrigatório (VERDUIJN, 2013).

Em termos de esforços intergovernamentais para melhorar a responsabilidade fiscal e de disciplina econômica de seus integrantes, um destaque é o *Euro Plus Pact*. Foi instaurado em 25 de março de 2011. Seus integrantes agregavam todos os 17 integrantes da Zona do Euro na época, além de Bulgária, Dinamarca, Letônia, Lituânia, Polônia E Romênia. A principal meta do *Euro Plus Pact* consiste em incentivar os estados-membros a realizarem reformas que sejam de competência nacional. A escolha de quais reformas realizar é de responsabilidade dos próprios países, sendo que a Comissão Europeia adquire uma função de monitoramento. As principais áreas de interesse do *Euro Plus Pact* são: competitividade e desemprego, sustentabilidade das finanças públicas, reforço da estabilidade financeira e coordenação de impostos (este último item se encontra subordinado aos demais). Um ponto de destaque dentro da concepção do *Euro Plus Pact* consiste no incentivo à competitividade de preços, para reduzir a possibilidade de desequilíbrios econômicos e financeiros (via déficits em conta corrente crescentes e vulnerabilidades financeiras). As reformas previstas no pacto devem ser implementadas com a ação do *Open Method of Coordination*. De acordo com o European Political Strategy Centre (2015), o *Euro Plus Pact* perdeu fôlego, pois os estados-membros o enxergam como apenas mais uma obrigação para ser tratada dentro da UE, além de que não possuiria incentivos apropriados para que os países tomem ações (EUROPEAN POLITICAL STRATEGY CENTRE, 2015).

Tratando mais especificamente no acompanhamento de indicadores macroeconômicos, foi desenvolvido na União Europeia o Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconômicos (PDM, ou *Macroeconomic Imbalance Procedure*), que integrou o *Six-pack*. Essa ferramenta foi concebida como um instrumento de fiscalização de distúrbios macroeconômicos dentro da UE. Desenvolveu-se uma tabela de indicadores, e cada estado-membro tem seus dados avaliados a partir dessa planilha. A partir da análise dos indicadores contidos no relatório, é possível identificar países e temas que necessitam de uma investigação mais precisa. A partir do

momento que desequilíbrios econômicos são notados, medidas preventivas e corretivas podem ser adotadas. O Procedimento relativo aos Desequilíbrios Excessivos consiste na vertente corretiva do PDM, e através dele podem ser realizadas sanções aos estados-membros, se estes falharem em atingir suas metas macroeconômicas (EUROPEAN COMMISSION, 2015f). Como consta em Verduijn (2013), os indicadores possuem um problema, que é o de não levarem em conta as particularidades de cada país. Existe um relatório detalhado para cada estado-membro, mas “essa necessária adição qualitativa cria algum escopo político” (VERDUIJN, 2013, p.10, tradução nossa⁶⁴).

Algumas iniciativas em vista de uma maior uniformidade econômica na União Europeia foram desenvolvidas. Duas delas, em especial, merecem atenção: a Estratégia de Lisboa e a Estratégia Europa 2020.

A Estratégia de Lisboa, lançada em 2000, foi um projeto que visava incentivar a cooperação entre os membros da UE, para que estes conseguissem realizar reformas que gerassem mais crescimento e melhores empregos. O foco residia, dentro dessa perspectiva, no investimento na habilidade das pessoas, em uma economia mais focada no meio-ambiente, na inovação e em acesso facilitado ao crédito, principalmente para empresas pequenas e médias. (EUROPEAN COMMISSION, 2010a). O programa terminou em 2010, e foi sucedido pela Estratégia Europa 2020. (EUROPEAN COMMISSION, 2010b).

Assim como a Estratégia de Lisboa, a estratégia Europa 2020 busca conduzir o crescimento europeu no curso de uma década. (EUROPEAN COMMISSION, 2015g). Os principais objetivos a serem conquistados até 2020, dentro da UE como um todo, são: 75% das pessoas de 20 a 64 anos devem estar empregadas, 3% do PIB da UE deve ser investido em Pesquisa & Desenvolvimento, redução das emissões de gás estufa para níveis 20% abaixo daqueles de 1990 (ou, se possível, 30%), 20% da energia proveniente de fontes renováveis, 20% de aumento na eficiência do consumo de energia, redução das taxas de abandono escolar prematuro para menos de 10%, pelo menos 40% das pessoas de 30 a 34 anos devem conseguir completar a educação de terceiro nível, e pelo menos 20 milhões de pessoas devem sair da condição ou do risco de pobreza e exclusão social (EUROPEAN COMMISSION, 2015h).

⁶⁴ Do original em inglês.

4.1.3 Medidas Bancárias

Para De Grauwe (2013), os recursos ilimitados do Banco Central Europeu são centrais para que a estabilização ocorra. E essa habilidade do BCE teria sido reconhecida através do programa *Outright Monetary Transactions* (OMT). Esse programa terminou com o *Securities Markets Programme*, mas seguiu com a política de compra de títulos públicos no mercado secundário. O uso de tal programa está condicionado a sua inclusão no Fundo Europeu de Estabilização Financeira ou no Mecanismo Europeu de Estabilidade (EUROPEAN CENTRAL BANK, 2012). Segundo De Grauwe (2013):

Assim, o BCE fez a decisão correta de se tornar um prestador de última instância, não apenas para bancos, mas também para estrangeiros, dessa forma reestabelecendo uma força estabilizadora necessária para proteger o sistema da dinâmica de altos e baixos. Entretanto, a credibilidade do programa sofre devido a críticas veementes contínuas. (DE GRAUWE, 2013, p.17, tradução nossa⁶⁵).

A principal crítica, segundo consta em De Grauwe (2013), seria o risco moral associado à conduta de prestador de última instância adotada pelo BCE. Mas tal fator pode ser equacionado através de instituições como o Semestre Europeu e o Pacto Fiscal (DE GRAUWE, 2013, p.17). Mas De Grauwe aponta falhas no OMT, como no requisito de que o BCE só compra títulos com uma maturidade de três anos ou menos.

Não há nenhum bom argumento econômico para impor tal restrição. Na realidade, ela pode até aumentar a fragilidade das soberanias. Essas terão agora um incentivo para emitir títulos com menores maturidades do que fariam de outra maneira, tornando-as mais vulneráveis a crises de liquidez. (DE GRAUWE, 2013, p.17, tradução nossa⁶⁶).

Outro defeito seria a necessidade, para um governo poder usufruir do programa OMT, de se vincular ao Mecanismo Europeu de Estabilidade. O MEE, por sua vez, impõe agendas de austeridade aos países, que se veriam mais afundados em uma recessão. O fato de o MEE estar sob forte influência de certos países, como a

⁶⁵ Do original em inglês.

⁶⁶ Do original em inglês.

Alemanha, contrários à ideia do BCE como prestador de última instância, também pode prejudicar tal iniciativa (DE GRAUWE, 2013).

A união bancária europeia já se encontra em um estágio avançado. De acordo com Verduijn (2013), o Plano Van Rompuy, de 2012 (do então Presidente do Conselho Europeu, Herman Van Rompuy), contém quatro pontos principais para que a união bancária seja levada a cabo.

Uma supervisão uniforme, para coibir atitudes nacionalistas por parte de reguladores nacionais, que possam favorecer os bancos de seu próprio país. Além disso, regras comuns podem facilitar reformas estruturais na área bancária.

Também é desejada uma autoridade europeia de resoluções que tenha mecanismos de resolução unificados também pode oferecer normas gerais que envolvam todos os países do Euro, o que facilita a ação sobre bancos em dificuldade e eventuais ações coordenadas para casos em que bancos atuam em mais de um país.

Outra medida envolve um fundo único de resoluções, que evitaria a situação onde uma crise bancária necessariamente precisa ser resolvida com recursos de um único país. Quanto a esse tópico, Verduijn faz uma ressalva:

É importante notar que uma parte do elo negativo entre governos e bancos irá continuar no lugar tanto com fundos nacionais quanto fundos comuns, uma vez que bancos geralmente mantêm grandes quantidades de títulos governamentais emitidos por seus governos. Apesar de que um fundo comum pode romper com loop negativo de feedback, preocupações sobre as finanças públicas de um país podem continuar a causar inquietação sobre os bancos em questão. (VERDUIJN, 2013, p.7, tradução nossa⁶⁷).

Em último lugar, um Sistema de Garantias de Depósitos uniforme (traduzido livremente de *Deposit Guarantee System*) é desejado. Tal projeto daria mais poder de confiança para os depositantes e, assim, combateria eventuais fugas de depósitos. Sobre esse instrumento, Verduijn coloca que:

Diferente de fundos nacionais, fundos DGS [Deposit Guarantee System] comuns operam similarmente a uma apólice de seguros contra altos custos no nível de estados-membros individuais. Isto é desejável porque bancos e seus depósitos podem ser consideráveis se comparados com o setor bancário em seus próprios países, mas não se comparados com o setor bancário europeu como um todo. (Verduijn, 2013, p.7, tradução nossa⁶⁸).

⁶⁷ Do original em inglês.

⁶⁸ Do original em inglês.

Sobre as reformas bancárias, De Grauwe (2013) apresenta outra razão para a criação da união bancária. E esta consiste no fim do “abraço mortal” entre governos soberanos e bancos. A intenção é que uma regulação bancária permita que os custos de mitigação de uma crise bancária sejam distribuídos para todos os atores da união monetária (DE GRAUWE, 2013).

Como a reforma institucional bancária se encontra em um nível profundo na UE e na Zona do Euro, os pontos supracitados já se encontram implementados. As duas principais inovações nesse sentido foram a instauração do *Single Supervisory Mechanism* e do *Single Resolution Mechanism*.

Em setembro de 2012, a Comissão Europeia divulgou a proposta de criação de um sistema unificado de supervisão bancária, o *Single Supervisory Mechanism* (SSM) (EUROPEAN COMMISSION, 2014b). Tal instrumento abrange o BCE e as autoridades nacionais de supervisão de todos os estados-membros da Zona do Euro. Suas principais metas envolvem a garantia de segurança e solidez do sistema bancário europeu, o aumento da integração e estabilidade financeira e a intenção de que ocorra uma supervisão consistente do setor bancário. Assim, o *Single Supervisory Mechanism* busca construir um instrumental que vigie os bancos europeus de forma conjugada. Isso envolve a adoção de políticas e de medidas de supervisão e correção comuns a todos os estados-membros. Via *Single Supervisory Mechanism*, o BCE e as autoridades bancárias nacionais podem realizar inspeções e investigações, conceder ou tomar licenças bancárias, avaliar transações que envolvam aquisição ou participações qualificadas no setor bancário, garantir o enquadramento nas regras prudenciais da UE, e conter riscos financeiros através da instauração de maiores requerimentos de capital. O BCE averigua diretamente 122 bancos europeus, que possuem praticamente 82% dos ativos bancários da Zona do Euro. (EUROPEAN CENTRAL BANK, 2015c).

Em julho de 2013, foi aceita a criação do *Single Resolution Mechanism* (SRM). Tal instrumento tem a responsabilidade de ajudar bancos europeus que passam por dificuldade. Sua estrutura unifica os instrumentos nacionais de recuperação bancária em torno de um órgão. O SRM possui o *Single Bank Resolution Fund* (Fundo Único de Resoluções Bancárias, em tradução livre), para acudir as instituições bancárias em necessidade. O capital do fundo é proveniente de contribuições do setor bancário dos estados-membros (EUROPEAN COMMISSION, 2013b).

4.2 PROPOSTAS DE SOLUÇÃO PARA AS FALHAS INSTITUCIONAIS DA ZONA DO EURO

Para Verduijn (2013), as reformas institucionais da Zona do Euro aumentaram o seu ritmo com a incidência da crise da dívida. Ele cita que foram concedidas responsabilidades dos estados-membros para a autoridade supranacional em áreas fiscais, financeiras e econômicas. Também foram criados os já citados fundos FEEF e MEE. Mas as mudanças, como ressalta Verduijn (2013), encontram resistências:

Um problema é que o suporte financeiro providenciado para os estados-membros periféricos tem, em anos recentes, encontrado oposição política significativa nos estados-membros do norte, incluindo Alemanha, os Países Baixos e Finlândia. Além disso, para alguns estados-membros do norte parece difícil aceitar que abrir mão de políticas nacionais é necessário para todos os estados-membros, não apenas para os países periféricos. Os dois [pontos] são barreiras para a criação de um mecanismo de crise crível. (VERDUIJN, 2013, p.11, tradução nossa⁶⁹).

Verduijn chama a atenção para o fato de que as atitudes realizadas a nível europeu atuam em um estágio de coordenação e regulação. Ou seja, modelos que preveem maior centralização de políticas não constituem o foco. O autor também ressalta que “dadas as negociações extremamente lentas no orçamento multianual da UE, um orçamento federal europeu substancial para os próximos anos, por exemplo, não parece realístico” (VERDUIJN, 2013, p.12, tradução nossa⁷⁰).

O estabelecimento de um mecanismo contra a crise econômica necessita da transferência de poder para uma autoridade supranacional. O fator que coloca os limites para essas iniciativas consiste na oposição política dos estados-membros para a eventuais propostas apresentadas.

Pisani-Ferry (2012) não discute a importância da estratégia em voga na Europa para combater a crise, de se focar em consolidação orçamentária (exemplo disso são os diversos programas para garantir a responsabilidade fiscal dos estados-membros). O autor confirma que a saúde fiscal dos países do Euro passa por um controle sobre as finanças públicas. Mas tal solução possuiria um tempo de execução muito longo, e um alto custo sobre o desenvolvimento econômico, já que o controle de gastos precisa

⁶⁹ Do original em inglês.

⁷⁰ Do original em inglês.

ser muito elevado. Levaria anos para que as nações da região atinjam os desejados 60% da dívida pública sobre o PIB. Além disso, Pisani-Ferry (2012) pondera que “ajustes precipitados” acabam resultando em medidas fiscais abruptas que comprometem o crescimento a médio prazo e a sustentabilidade econômica das nações em questão (PISANI-FERRY, 2012). Assim, o autor defende três medidas, não-excludentes, para atacar cada uma das questões de seu “trilema” (explicado no Capítulo 3).

Uma das propostas envolve a atuação do BCE como prestador de última instância para os governos da Zona do Euro. Dentro dessa função, uma das opções seria o BCE efetuar empréstimos para o requisitante durante um período limitado, com uma taxa de juros acima da taxa sem risco, mas abaixo daquela cobrada pelo mercado. Outra abordagem, e aqui Pisani-Ferry cita Daniel Gross e Thomas Mayer (GROS; MAYER, 2011 *apud* PISANI-FERRY, 2012, p.9), seria desenvolver uma linha de crédito para uma entidade pública supranacional. A intenção é proporcionar à tal instituição, alavancada e dotada de recursos, a condição de interferir no mercado, de preferência seguindo diretrizes pré-estabelecidas.

De qualquer forma, o BCE providenciaria liquidez para prevenir que estados sejam cortados de financiamentos, e ajudaria a colocar um teto no que eles devem pagar para pedir emprestado, assim contendo crises de dívida potencialmente autorrealizáveis (PISANI-FERRY, 2012, p.9, tradução nossa⁷¹).

Pisani-Ferry relata que tal proposta foi alvo de muita discussão, esperada pelo mercado e que muitos governos europeus a apoiavam, como a França. Mas a Alemanha resistiu à ideia. Uma ferramenta que o autor relata que incorpora alguns dos conceitos acima trabalhados é o *Securities Markets Programme*, mas sem um grande sucesso.

Para que tal iniciativa seja levado a cabo, alguns obstáculos existem no caminho. Aqui serão relatados aqueles que guardam uma maior relação com o foco proposto pela presente pesquisa (mais detalhes, PISANI-FERRY, 2012). O BCE precisaria mudar suas prerrogativas para que possa se envolver com estabilidade financeira. Tal empreitada necessitaria de uma decisão favorável unânime dos membros da UE, pelo fato de o BCE ser concebido dentro do Tratado de Maastricht

⁷¹ Do original em inglês.

(PISANI-FERRY, 2012). Outro ponto ressaltado pelo autor é que o conselho do BCE possui os mandatários de todos os bancos centrais do Euro, com o mesmo poder de voto. Nesse cenário, os países menos representativos poderiam se aliar para obterem maiores benefícios. As nações mais poderosas, com maior representatividade econômica dentro do BCE, acabariam prejudicadas (PISANI-FERRY, 2012). De Grauwe também é crítico da governança do Sistema Monetário Europeu. Os países podem vetar as decisões que não desejarem, o que pode travar qualquer solução para os problemas que surgirem. De Grauwe defende a instauração de um sistema de aprovação de medidas via obtenção de maioria qualificada.

Para se fazer isso, a quantidade de confiança dentro da Zona do Euro terá que aumentar. O fato de que estados-membros da Zona do Euro têm insistido em manter a unanimidade dentro do SME expressa a profunda desconfiança que existe entre esses países. (DE GRAUWE, 2013, p.30, tradução nossa⁷²).

No que tange à ligação entre a crise bancária e a crise da dívida pública da Zona do Euro, Pisani-Ferry desenvolve dois grandes campos de ação. Um consiste em reformas regulatórias, enquanto o outro envolve uma federação bancária. Já ocorreu uma grande evolução em termos de federação bancária. Quanto às reformas regulatórias, Pisani-Ferry lembra que não existe a possibilidade de utilizar política monetária dentro da Zona do Euro para escapar de defaults nas contas públicas, via emissão de dinheiro e geração de inflação. Além disso um país que pega empréstimos em uma moeda que não pode controlar, possui mais chances de cair em default. E é por isso que o Euro impõe fortes restrições deficitárias a seus membros. Mas a solução não passaria somente por um arrocho orçamentário, mas pelo desenvolvimento de reformas da “regulação prudencial com a intenção de limitar a exposição bancária (e de seguros) a um único prestador” (PISANI-FERRY, 2012, p.11, tradução nossa⁷³).

Pisani-Ferry (2012) também é adepto do projeto de se instaurar uma união fiscal na Zona do Euro. Dentro desse assunto, um ponto que o autor resalta consiste na criação de *Eurobonds*, títulos de dívida europeus, supranacionais. Esses instrumentos retirariam a responsabilidade de cada nação sobre sua dívida. Os

⁷² Do original em inglês.

⁷³ Do original em inglês.

Eurobonds seriam uma ferramenta de endividamento com a responsabilidade sobre eles. Para Pisani-Ferry (2012):

Como um *quid pro quo*, os estados teriam que afrouxar a liberdade para emitir dívida à vontade (sujeitos apenas a sanções ex-post no caso de infração de regras comuns) e eles precisariam aceitar a submissão de seus orçamentos para uma aprovação ex-ante. Caso um projeto orçamentário falhasse em respeitar princípios comuns, ele poderia ser vetado por países parceiros antes de entrar em voga. (PISANI-FERRY, 2012, p.12, tradução nossa⁷⁴).

De acordo com Pisani-Ferry, os *Eurobonds* teriam segurança. Além disso, os estados dentro do sistema teriam condições mais favoráveis de empréstimo, já que bancos teriam mais confiança e os governos não correriam riscos de crises de solvência autorrealizáveis. Finalmente, a adesão aos *Eurobonds* e a fiscalização acoplada, por parte dos demais participantes, seria um sinal de comprometimento de um determinado Estado com a união monetária (PISANI-FERRY, 2012).

Lane (2012) também cita o desenvolvimento de *Eurobonds* como uma reforma a ser implantada na Zona do Euro. A esse respeito, ele pondera que “estados-membros fiscalmente mais fortes podem apoiar Eurobonds se eles forem mais baratos que as alternativas para reduzir o risco de default, por exemplo, com fundos de resgate maiores” (LANE, 2012, p.64, tradução nossa⁷⁵).

Mas a implantação de *Eurobonds* necessita de relevantes esforços para ser efetuada. Ela envolve a mudança de tratados e de novos comprometimentos legais por parte dos países. Os benefícios auferidos com esse mecanismo seriam díspares entre os países do Euro. A Alemanha, de acordo com Pisani-Ferry (2012) provavelmente acabaria tendo custos mais altos de empréstimo. A vantagem seria uma maior estabilidade da Zona do Euro, mas exigências para que os estados se comprometam em perder certa soberania orçamentária poderia ser uma demanda. Haveria também a necessidade de criação de instituições supranacionais europeias e uma integração política para dar legitimidade às decisões tomadas nessa instância (PISANI-FERRY, 2012). Acerca dos títulos europeus, Pisani-Ferry (2012) complementa:

⁷⁴ Do original em inglês.

⁷⁵ Do original em inglês.

Com o objetivo de providenciar estabilidade, Eurobonds iriam, dessa forma, precisar ser apoiados por um novo quadro institucional. Sem um acordo para criar tal quadro, a relutância da Alemanha acerca dos Eurobonds – ou pelo menos sua grande cautela – é, portanto, compreensível, especialmente tendo em vista a recusa da França em contemplar soluções federalistas. (PISANIFERRY, 2012, p.13, tradução nossa⁷⁶).

Para De Grauwe (2013) a importância de processos de integração fiscal, dentro do Euro, pode ser resumida pelo fato de que o Euro pode ser considerado uma moeda sem país. Assim, um componente essencial para a sustentabilidade da moeda consiste em uma autoridade capaz de captar e gastar recursos a nível supranacional. “Tal união fiscal, entretanto, está tão longe que nós precisamos pensar em outros procedimentos de incorporação que são menos ambiciosos, no entanto alcançar, assim, o resultado de tornar a Zona do Euro sustentável no longo prazo” (DE GRAUWE, 2013, p.27, tradução nossa⁷⁷).

De acordo com De Grauwe, existe a necessidade de criar mecanismos que tornem os países menos frágeis e menos suscetíveis a crises de confiança. O autor sugere o desenvolvimento de um sistema de mutualização (*pooling*) das dívidas governamentais. Essa proposta guarda muitas semelhanças com o projeto de *Eurobonds*:

Ao mutualizar os débitos governamentais, protege-se o mais fraco na união de movimentos destrutivos de medo e pânico que regularmente surgem no mercado financeiro de uma união monetária e que podem atingir qualquer país. Aqueles que são fortes hoje podem tornar-se fracos amanhã e vice-versa. (DE GRAUWE, 2013, p.28, tradução nossa⁷⁸).

Tal instrumento possui obstáculos. De Grauwe cita o risco moral como o mais forte. Ou seja, a probabilidade de que economias mais irresponsáveis se aproveitem da credibilidade dos países mais fortes para se absterem de implementar as medidas necessárias. Um segundo problema concerne o cenário onde os países mais fortes pagarão maiores taxas de juros sobre os seus débitos, já que precisarão agir em conjunto com países que não desfrutam da mesma confiança.

De Grauwe (2013) lista três princípios que deveriam ser seguidos para que uma mutualização de débitos funcione. Primeiramente, tal movimento deveria ser parcial. Boa parte das dívidas ficaria sob responsabilidade de cada governo nacional, o que

⁷⁶ Do original em inglês.

⁷⁷ Do original em inglês.

⁷⁸ Do original em inglês.

os faria continuar em busca de equilíbrios em suas contas. Depois, uma ferramenta de transferência interna deveria existir. A intenção é que os países com piores capacidades de captar créditos compensem as economias que possuem melhores condições. Em último lugar, a existência de dispositivos de controle que permitam que seja monitorada a conduta dos países no que diz respeito à busca por níveis sustentáveis de endividamento (DE GRAUWE, 2013). Nesse último sentido, pelo menos, uma série de instrumentos tem sido desenvolvidos, como é possível verificar no subcapítulo 4.1.

Lane (2012) também reconhece a relevância da opção pela busca de uma união fiscal mais forte dentro do Euro. Esse processo envolveria o compartilhamento de certos impostos ou de programas de gastos de tal forma concebido que não teria ligação com flutuações de produção em níveis nacionais:

De forma relacionada, uma coordenação aprimorada de políticas fiscais nacionais também seria útil, dessa forma permitindo que a posição fiscal coletiva da área do euro seja apropriadamente calibrada em relação às condições macroeconômicas prevalentes. (LANE, 2012, p.64, tradução nossa⁷⁹).

No que tange a questão da política fiscal, Sapir e Wolff (2015) colocam que existem duas opções de caminhos a serem seguidos. Uma delas consiste na integração fiscal e conseqüente perda de poder dos parlamentos nacionais. A outra, descentralizadora, é que cada país tenha o poder de tomar decisões fiscais internamente, o que exige um sistema confiável de que não haverá resgates por parte da autoridade da Zona do Euro.

A opção pela independência em questões fiscais é, pra Sapir e Wolff (2015), uma via que leva para instabilidades políticas, sociais e financeiras. Isso torna imperativa a necessidade de instrumentos fiscais supranacionais:

A área do euro, dessa forma, precisa ter um mecanismo fiscal para reduzir os efeitos perniciosos de recessões, aumentar a estabilidade financeira, reduzir contágios transfronteiriços e gerir as conseqüências de reestruturação de dívidas caso se torne necessário, enquanto o default de governos deve se manter como uma opção de último recurso. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.6, tradução nossa⁸⁰).

⁷⁹ Do original em inglês.

⁸⁰ Do original em inglês.

Sapir e Wolff elaboram alguns pontos, ligados entre si, que objetivam tornar a administração fiscal dentro da União Europeia (e, logo, da Zona do Euro) mais sustentável. Uma questão envolveria uma reforma nas regras fiscais com o intuito de coibir o risco moral. Mecanismos seriam criados para vigiar a sustentabilidade da dívida dos países membros. “Quanto mais perto um país se aproximar da insustentabilidade, mais forte seria a intervenção com, em última análise, a completa remoção da habilidade de contrair empréstimos”. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.6, tradução nossa⁸¹). Iniciativas como aquelas contidas no *Two-pack* já assumem funções dessa espécie. Outro ponto a ser trabalhado, para Sapir e Wolff, envolve a noção de que as diretrizes fiscais não devem envolver apenas objetivos que abordem a sustentabilidade de dívidas. Também haveria a necessidade de garantir que a soma de déficits, pela Zona do Euro, atinja um nível aceitável de equilíbrio fiscal. Com isso, o quadro institucional do Euro deveria ter a prerrogativa, em uma instância decisória superior aos parlamentos nacionais, além de proibir a contração de empréstimos, de obrigar os estados-membros a incorrerem em maiores déficits. (SAPIR; WOLFF, 2015).

Uma terceira medida seria a instauração de um Eurosistema de Políticas Fiscais (*Eurosystem of Fiscal Policies*). Tal órgão teria a função de vigiar o comportamento de políticas fiscais, a partir de uma estrutura semelhante ao Eurosistema bancário. Em casos em que existir grande risco de sustentabilidade de dívidas ou de recessão na Zona do Euro, as decisões de tal órgão seriam mandatórias. Caso contrário, teriam um caráter de recomendações não obrigatórias. (SAPIR; WOLFF, 2015).

O Eurosistema de Políticas Fiscais teria acesso a um fundo de recursos fiscais, como o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Isso permitiria à referida instituição a ajudar países do Euro como no caso do programa relativo ao MEE. Também poderia ajudar bancos em necessidade (como no caso do *Single Resolution Mechanism*). Esse modelo poderia ter sua legitimidade questionada, assim como um debate entre o poder de um parlamento nacional e o Parlamento Europeu. Por exemplo, o MEE precisa de unanimidade entre os ministros de finanças dos países membros, assim como aprovação dos parlamentos de várias nações da união monetária. Sapir e Wolff (2015) complementam:

⁸¹ Do original em inglês.

Ao mesmo tempo, unanimidade é justificada porque os recursos necessários para abastecer o fundo são recursos de contribuintes nacionais. Esse sistema é, em última instância, insustentável porque ele regularmente coloca parlamentos nacionais e tomadores de decisão em uma posição em que precisam votar em matéria que poderiam beneficiar bancos em outros lugares ou até outros países. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.6-7, tradução nossa⁸²).

Dessa forma, o quadro de Sapir e Wolff (2015) necessita tanto de legitimidade política quanto de alocação de fundos a nível europeu. O Parlamento Europeu, ou um eventual parlamento da Zona do Euro, poderia juntar uma quantia de recursos oriundos de impostos, e alocar esse capital no fundo supranacional, caso seja necessário. Assim, um fundo de recursos europeus precisaria de legitimação política europeia. Isso poderia ser oferecido por um “parlamento da Zona do Euro”. Atualmente, a legitimação provém de processos nacionais (Sapir; Wolff, 2015):

No Eurosistema de Políticas Fiscais, a maioria das decisões seriam obrigatórias em parlamentos nacionais no sentido de que em certas circunstâncias, suas capacidades de pedir empréstimos seriam removidas ou eles seriam obrigados a contrair empréstimos. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.7, tradução nossa⁸³).

Finalmente, Sapir e Wolff (2015) defendem o desenvolvimento de um conselho fiscal europeu independente. Esse órgão emitiria pareceres nas ações realizadas e analisaria a eventual existência de circunstâncias excepcionais (Sapir; Wolff, 2015):

Uma união monetária em bom funcionamento requer mecanismos fiscais que garantam que choques são atendidos pela união como um todo. Resolução de problemas em uma união monetária não pode ser apenas sobre colocar a casa de alguém em ordem; precisa também ser sobre colocar a casa comum em ordem. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.7, tradução nossa⁸⁴).

Outro ponto que precisa de atenção, na Zona do Euro, consiste nas grandes diferenças de desempenho econômico entre os seus membros. De Grauwe (2013) defende algumas políticas macroeconômicas com o intuito de diminuir a disparidade entre os países europeus do Norte e os do Sul (incluída aí a Irlanda entre os sulistas). Uma delas consiste na diminuição de gastos por parte dos países devedores e aumento de gastos das nações credoras. Isso faria com que o arrocho econômico aplicado aos países do sul fosse contrabalançado por um aumento de demanda por

⁸² Do original em inglês.

⁸³ Do original em inglês.

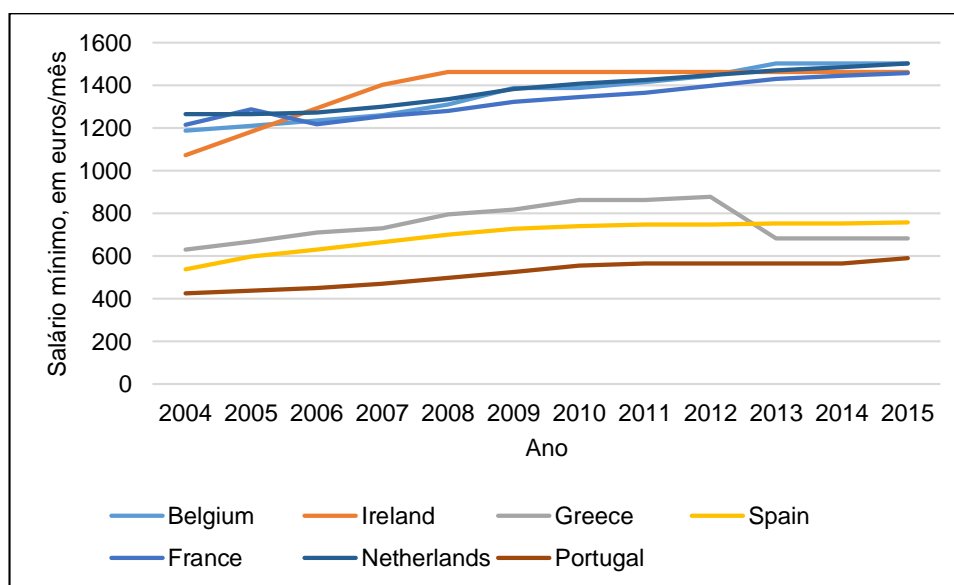
⁸⁴ Do original em inglês.

parte dos países do norte. Mas o que ocorre é um ajuste orçamentário realizado basicamente pelos países devedores.

Isso levou a um processo de ajuste assimétrico onde grande parte do ajuste tem sido feito pelas nações devedoras. Estes últimos países têm sido forçados a reduzir salários e preços relativamente aos países credores (uma “desvalorização interna”) sem aumentos compensadores de salários e preços nos países credores (“revalorizações internas”). (DE GRAUWE, 2013, p.19, tradução nossa⁸⁵).

O Gráfico 6, abaixo, demonstra como os salários em países mais fragilizados, como Portugal e Espanha, encontram-se em níveis baixos. Para incentivar um cenário macroeconômico mais equilibrado, De Grauwe (2013) sugere que, a partir do momento em que os países credores tenham estabilizados suas taxas de endividamento, eles deveriam parar de balancear seus orçamentos. De Grauwe, especificamente, coloca que o foco de tais nações deveria ser buscar as taxas de dívida que possuíam em 2012. De forma geral, o que o autor argumenta é que os países credores podem incorrer em pequenos déficits orçamentários e ainda assim manter seus níveis de endividamento constantes. A intenção é que os maiores gastos sirvam como um incentivo econômico para a União Econômica e Monetária. Os dispêndios adicionais também diminuiriam o desequilíbrio existente entre as contas correntes das nações do norte e as do sul.

Gráfico 6 – Salários mínimos (euros/mês): países selecionados



Fonte: elaboração própria a partir de Eurostat (2015f).

⁸⁵ Do original em inglês.

Sapir e Wolff (2015), reconhecem que políticas econômicas prudentiais nos níveis microeconômicos e macroeconômicos, além de uma melhor regulação do sistema financeiro, são essenciais para solucionar as distorções nos preços da força de trabalho dentro da Zona do Euro tais aumentos nos custos decorreram de ampliações estrondosas no preço dos ativos.

Mas, para tais autores, existem medidas que podem ser implantadas no nível supranacional da Zona do Euro para remediar tal situação. Isso porque existem nações que não possuiriam mercados de trabalho e sistemas sociais condizentes com as prerrogativas de uma união monetária (SAPIR; WOLFF, 2015). No final das contas, as reformas devem ter em vista a diminuição da diferença na competitividade entre os estados-membros do Euro:

A formação de salários e sistemas de barganha nacionais variam largamente. Como resultado, o alinhamento do aumento nominal de salários com o aumento da produtividade do trabalho no nível nacional também tende a diferir consideravelmente em diferentes países. Tais diferenças levam a diferenças interpaíses em competitividade, o que é difícil de corrigir dentro da área do euro devido à falta do instrumento de taxa de câmbio. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.4, tradução nossa⁸⁶).

São duas as soluções para o problema de disparidades entre salários dos membros da Zona do Euro, para Sapir e Wolff (2015). Uma seria a criação de algo parecido com uma federação, dotada de um mercado de trabalho único. Os Estados Unidos da América são citados como exemplo, onde há liberdade para as pessoas se mudarem de um estado para outro. No mercado norte-americano, “o custo para tais movimentos é limitado devido ao mercado unificado e da ausência de barreiras linguísticas e barreiras no sistema de bem-estar” (SAPIR; WOLFF, 2015, p.5, tradução nossa⁸⁷).

A segunda opção surge a partir da noção de que não é viável, em um futuro próximo, o desenvolvimento de um modelo em que a migração de pessoas pode ser feita sem grandes percalços pelos habitantes da Zona do Euro. Dessa forma, o foco deveria residir na elaboração de instrumentos que diminuam a diferença de competitividade entre os estados-membros do Euro. Para Sapir e Wolff (2015):

⁸⁶ Do original em inglês.

⁸⁷ Do original em inglês.

Como a formação de salários e os sistemas de barganha estão profundamente enraizados e difíceis de mudar, desvios em competitividade precisam ser monitorados e corrigidos antes que eles se tornem muito significantes e arraigados. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.5, tradução nossa⁸⁸).

Sapir e Wolff (2015) citam que o Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconômicos assume o papel de uma relevante ferramenta para esse objetivo. Mas os autores enfatizam que são necessárias instituições a nível nacional que consigam “monitorar e, se necessário, corrigir problemas de competitividade e aumentar a apropriação [ownership] no nível nacional”. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.5, tradução nossa⁸⁹).

O exemplo trazido por Sapir e Wolff (2015) é o da Bélgica. Nesse país, em 1996, um sistema foi criado onde um órgão nacional regularmente avalia a evolução da competitividade da Bélgica em relação aos seus três principais parceiros comerciais: Alemanha, França e Holanda. A partir dos dados angariados, parceiros sociais determinam um padrão salarial para a próxima rodada de negociações que envolvam salários. Tal estrutura não é imposta aos agentes da economia, mas ela encontra boa respeitabilidade no setor privado. Se os parceiros sociais não encontrarem uma norma salarial condizente com o cenário de competitividade existente, o governo pode impor as regras. Sapir e Wolff ressaltam que tal modelo necessariamente não se aplicaria a todos os membros do Euro, já que cada um possui particularidades em termos de dinâmicas na formação de salários. Mas o caso belga pode servir de inspiração para o desenvolvimento de órgãos que consigam emparelhar a competitividade de dado país com os restantes da Zona do Euro:

O que é importante é que todos os países da área do euro coloquem um mecanismo para garantir que, apesar de operarem dentro de seus próprios sistemas, o comportamento de parceiros sociais e o resultado de suas negociações salariais é compatível com a adesão à área do euro em termos de competitividade e de emprego. Esses mecanismos nacionais iriam constituir conselhos nacionais de competitividade. (SAPIR; WOLFF, 2015, p.5, tradução nossa⁹⁰).

Sapir e Wolff, assim, recomendam a criação de um Conselho Competitivo do Eurosistema (*Eurosystem Competitiveness Council*). Este, agregando tanto os conselhos de competitividade nacionais e a Comissão Europeia, teria a tarefa de

⁸⁸ Do original em inglês.

⁸⁹ Do original em inglês.

⁹⁰ Do original em inglês.

garantir que nenhum país elabore regras salariais que resultem em problemas de competitividade para si ou para outros países da união monetária. A Comissão Europeia inclusive teria o poder de exigir que os conselhos nacionais tomem as medidas pertinentes a partir do emprego do Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconômicos e do Semestre Europeu (SAPIR; WOLFF, 2015).

Acima foram citadas algumas propostas de reforma institucional para a Zona do Euro. Fora o setor bancário, que já se encontra em estágio avançado de integração, nota-se que muitas medidas precisam ser desenvolvidas, principalmente em termos de união fiscal e de diminuição das diferenças entre os estados-membros, para que a UEM consiga adquirir um nível adequado de sustentabilidade.

5 ANÁLISE INSTITUCIONALISTA ACERCA DA TRAJETÓRIA DA ZONA DO EURO

A proposta deste capítulo é averiguar a dinâmica de mudança institucional na Zona do Euro e, em menor medida, na União Europeia, a partir de uma perspectiva institucionalista. Dito isso, o instrumental é, principalmente, focado em princípios da corrente neo-institucionalista, com relevante foco em princípios do velho institucionalismo.

Dois aspectos serão explorados em profundidade. Um deles é o de *path dependence*, que ajuda a entender a trajetória institucional adotada pela União Monetária Europeia. O outro conceito teórico que é explorado com atenção é o de preferências endógenas, fator importante em um processo de mudança institucional.

5.1 A TRAJETÓRIA DE MUDANÇA INSTITUCIONAL NA ZONA DO EURO E NA UNIÃO EUROPEIA

Quando se analisa a evolução institucional da Zona do Euro, o fenômeno de *path dependence* se mostra presente. A integração na Europa como um todo teve início nos anos 1940. Desde então, as inovações institucionais, visando uma maior unidade, sempre tiveram caráter incremental. Existiram algumas instituições que mudaram o panorama político e econômico da região de forma mais incisiva, como a própria unificação monetária através do Euro. E, sem dúvida, a crise econômica coloca uma pressão maior por reformas institucionais de maior vulto. Mas, mesmo que nos últimos anos o ritmo de reformas tenha se acelerado, nenhum grande paradigma foi quebrado de uma hora para outra. Talvez a grande mudança seja a união bancária que está se solidificando na UEM. Mas um projeto de união política na Zona do Euro não parece perto de ter um avanço representativo. E tal circunstância já é de se esperar. Uma união política mexe profundamente com as soberanias de cada país. E, por mais que exista uma convergência dos estados-membros no que tange a garantia da existência do Euro, uma união política, ainda mais quando se lida com países com

características culturais, políticas e econômicas tão distintas, não se encontra na pauta de reformas mais urgentes.

A análise de *path dependence* dentro da evolução institucional da Zona do Euro ganha mais clareza quando são averiguadas as características apresentadas por Paul Pierson (1994) sobre os resultados esperados e aqueles que efetivamente ocorrem no momento da criação de instituições. Assim, como destacado no capítulo sobre institucionalismo, Pierson põe em dúvida a noção de que as instituições assumem os interesses de longo prazo dos indivíduos que as concebem. As instituições, portanto, são apresentadas com falhas, problemas acabam não sendo previstos, e reformas precisam ser implementadas com o passar do tempo. Pierson apontou os fatores que suscitam esse comportamento institucional, como relatado no Capítulo 2. Cada um desses aspectos, agora, será explorado a partir do caso europeu.

A questão dos horizontes temporais restritos dos tomadores de decisão políticos consiste em um fator mais abrangente, difícil de buscar uma particularidade dentro da Zona do Euro e da União Monetária. Mas o conceito de Pierson, onde os efeitos de longo prazo das instituições não seriam pré-concebidos por seus formuladores parece não se encaixar perfeitamente na situação europeia. O caso do Pacto de Estabilidade e Crescimento, talvez, demonstre a incapacidade de os agentes preverem as consequências de suas decisões. Afinal de contas, a regulamentação do PEC foi constantemente desrespeitada, e o instrumento acabou passando por reformas ao longo dos anos, como já destacado no capítulo anterior, para melhorar seu rendimento. Mas existem exemplos de medidas onde as autoridades europeias buscam, sim, indicar um rumo no longo prazo para o desempenho da Zona do Euro. Exemplos são encontrados na Estratégia de Lisboa e a Estratégia Europa 2020. Ambos os projetos estipularam metas a serem conquistadas pelos estados-membros em um espaço de dez anos. Por mais que indicar objetivos de longo prazo e efetivamente concretizá-los sejam duas coisas muito diferentes, a elaboração dessas duas instituições já sinaliza que a Comissão Europeia possui, sim, uma perspectiva de longo prazo.

Por outro lado, a Zona do Euro parece se encaixar na possibilidade de que acontecimentos não planejados venham a acontecer. Não estava nos planos europeus o desrespeito às regras impostas pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, por exemplo. E não estavam previstas a crise financeira de 2008 e a crise da dívida soberana de 2010. Esses eventos expuseram em larga medida as fragilidades

institucionais dentro da União Europeia e da Zona do Euro. De forma resumida, no momento de sua criação, os mecanismos de gerenciamento da economia, dentro da união monetária, não conseguiram abarcar todas as eventualidades que poderiam acometer a economia europeia.

Preferências endógenas também possuem papel relevante. As preferências dos agentes (neste caso os estados-membros que integram a Zona do Euro e a União Europeia) não são fixas. Elas são diferentes entre si e estão sujeitas a alterações com o passar do tempo. Como este elemento possui muita importância na ideia “vebleniana” de mudança institucional, ele será largamente explorado na própria sessão deste capítulo. Cabe aqui lembrar que Pierson (1994) coloca que, mesmo que as preferências dos estados-membros se modifiquem, ainda existem legislações e práticas que trancam uma eventual mudança institucional desejada, além de um respeito às instituições firmadas no passado. Um exemplo disso pode ser buscado nas mudanças implementadas pelo *Six-pack*, para facilitar a aceitação de pedidos de sanção, já que o regimento anterior, que exigia unanimidade para que uma sanção fosse aceita, dificultava a implementação de medidas punitivas. A própria criação do Euro carrega essa faceta restritiva. Fazer com que vários países europeus abandonem suas moedas nacionais em prol de uma moeda única não é tarefa simples, e necessitou de anos de mudanças graduais para efetivamente ser implementada (como indicado no Capítulo 3). Como ressaltado por Pierson (1994), essa característica é um elemento claro de *path dependence*, já que o corpo institucional não muda de uma hora para outra, e suas alterações consistem em um resultado direto das instituições já existentes.

Salines et al. (2011) também identificam a incidência de *path dependence* na formação institucional da Zona do Euro. Os autores ponderam que o quadro institucional da UEM não conseguiu lidar de forma adequada com o grau maior de interconexão entre os estados-membros da união monetária. A própria noção de estratificação institucional, onde novas camadas vão sendo incorporadas ao sistema institucional existente, seria uma evidência de que a formatação inicial da Zona do Euro era incompleta. E tal incompletude, apesar das reformas, ainda não foi sanada:

Enquanto as economias da área do Euro se tornam cada vez mais interligadas, a estrutura institucional não providenciou para os países da área do Euro os incentivos certos, sejam sanções ou recompensas, para internalizar as restrições da união monetária. (SALINES et al., 2011, p.15, tradução nossa⁹¹).

Como exemplo, Salines et al. (2011) lembra que, apesar das reformas incrementais nas instituições do Euro, as diferenças de competitividade entre os estados-membros ainda se faz presente, assim como a situação negativa das finanças públicas de alguns países. Exemplos citados por Salines et al. (2011) consistem na falha do PEC em sanar os orçamentos nacionais dos estados-membros da UEM e na incompletude da governança dos mercados financeiros dentro da Zona do Euro. Ao realizar uma análise geral do avanço institucional da Zona do Euro entre 1999 e 2007, Salines et al. (2011) colocam que as opções institucionais contidas no Tratado de Maastricht ainda influenciam as mudanças institucionais que ocorrem dentro da UEM.

Lane (2012) cita que um prognóstico positivo para a situação de crise da dívida na Europa consiste no fato de que a turbulência gera um cenário onde as resistências políticas diminuem no que tange o estabelecimento das instituições necessárias para uma união monetária estável. Mas Lane reconhece que é mais factível uma realidade onde o euro consiga sobreviver, mesmo que ainda vulnerável. E ele até mesmo não descarta uma realidade onde o Euro encontra sua derrocada final (LANE, 2015).

Outro componente na estrutura de Pierson, os riscos inerentes à uma eventual saída do corpo institucional, também podem ser verificados dentro da Zona do Euro. Isso porque, se um dos países sair do Euro, as consequências negativas serão enormes. Prova disso é o caso grego. Apesar de a Grécia ter desrespeitado as metas fiscais do PEC e ter falhado continuamente em controlar seus desequilíbrios fiscais através dos anos, os planos de resgate continuam surgindo e a Grécia prossegue dentro do Euro. Ainda seguindo o raciocínio de Pierson (1994), os países, para entrarem na Zona do Euro, necessitam se submeter a uma série de alterações institucionais, coisa que não é fácil de se desfazer sem grandes consequências. O mesmo se aplica para uma eventual saída do bloco monetário.

Além das características inerentes ao processo de *path dependence*, Pierson (1994) encontra dois processos que impedem os estados-membros de controlarem o ritmo e a direção da integração na EU. É importante ressaltar que sua interpretação

⁹¹ Do original em inglês.

se dá em uma época em que a UEM ainda não estava implantada, no ano de 1994, mas seus pressupostos ainda continuam relevantes. Um deles consiste no sobrecarregamento, cuja origem é o cada vez mais frequente e complexo processo de tomada de decisões dentro da Comunidade Europeia (hoje União Europeia). Isso dificulta a tarefa dos estados-membros de conseguirem assegurar o controle sobre a integridade de sua soberania e sobre o processo de integração.

O segundo processo, para Pierson, envolve os já referidos efeitos de *spillover*, de “derramamento”. As decisões tomadas podem gerar efeitos fora de seu escopo e de suas intenções iniciais, ou ainda podem fortalecer atores, que realizam demandas por mais intervenções:

Esforços para integrar alguns aspectos de sociedades modernas complexas sem mudar outros componentes podem incorrer em problemas porque os setores a serem integrados não podem ser efetivamente isolados. (PIERSON, 1994, p.14, tradução nossa⁹²).

No que concerne à falta de alterações profundas no corpo institucional da Zona do Euro, Salines et al. (2011) utilizam um conceito de Lindner (2003, apud. SALINES et al.). Existiriam dois “mecanismos de reprodução” que travariam mudanças mais fortes. Ressalte-se que essa perspectiva é empregada somente para o período de 1999 a 2007, época em que a turbulência econômica ainda não havia ocorrido.

Uma seria a falta de interesse em mudanças, por parte dos estados-membros principais. Um dos exemplos citados por Salines et al. (2011) consiste nas tensões que existiram entre a França e a Alemanha sobre um eventual contrapeso político ao BCE, que mitigou a possibilidade de que grandes mudanças na governança econômica do Euro viessem a ocorrer.

O segundo mecanismo envolve a capacidade do corpo institucional vigente em conseguir, quando confrontado por pressões, realizar alterações incrementais, pequenas. Tal situação é comprovada pelas medidas incrementais contidas em iniciativas como o *Six-pack* e o *Two-pack*. Assim, conjugado com um cenário de certa estabilidade de preços e de crescimento econômico entre 1999 e 2007, Salines et al. colocam que:

⁹² Do original em inglês.

Uma série de mudanças incrementais tiveram lugar para lidar com a crescente interconexão econômica e política entre as economias da área do euro, mas elas não foram longe o suficiente para lidar plenamente com isto e paradoxalmente contribuíram para a aderência do quadro institucional. (SALINES et al., 2011, p.17, tradução nossa⁹³).

Salines et al. (2011) ressaltam que a dinâmica de mudança institucional se alterou na Zona do Euro, com o advento da crise financeira, em agosto de 2007, e a subsequente crise da dívida soberana. Essas crises econômicas geraram a necessidade de alterações institucionais mais rápidas e coordenadas, para responder aos choques externos que surgiram.

Mas todos esses fatores, no final das contas, não engessaram ou retrocederam a ocorrência de mudanças na UE e, por extensão, na Zona do Euro. Schimmelfennig (2014) destaca que a Zona do Euro, apesar de tudo, continua de pé, e avança em questões de integração fiscal e financeira. O autor, assim, usa uma abordagem neofuncionalista, atrelada à ciência política, para explicar como o processo de integração vem ocorrendo na Europa⁹⁴. Para Schimmelfennig (2014), as reformas institucionais desenvolveram garantias coletivas sem precedentes, reduziram a autonomia nacional em políticas orçamentárias e aumentaram a centralização da supervisão do mercado financeiro.

5.2 AS PREFERÊNCIAS ENDÓGENAS COMO FATOR IMPORTANTE DE MUDANÇAS INSTITUCIONAIS

O presente trabalho defende que, para as entender as mudanças institucionais que ocorrem dentro da União Europeia e da Zona do Euro, é necessário compreender as preferências endógenas dos atores envolvidos nas decisões institucionais. Atores,

⁹³ Do original em inglês.

⁹⁴Schimmelfennig (2014), utiliza perspectivas pós-funcionalistas e neofuncionalistas para entender o processo de integração europeia que ocorre devido à crise do Euro. Destacadamente, acerca da dinâmica de integração, ele faz uso de uma análise neofuncionalista. O objetivo aqui não é trabalhar o neofuncionalismo, escola de pensamento da ciência política. Apenas se ressaltará aqui as ideias do neofuncionalismo que estão de acordo com o institucionalismo e, portanto, são valiosas para o presente trabalho. Assim, para Schimmelfennig (2014), a dinâmica de integração na Zona do Euro pode ser explicada em boa medida pelas preferências econômicas nacionais, barganhas intergovernamentais e dinâmicas funcionais. O autor ressalta que a teoria neofuncionalista possui vertentes distintas, mas que dentro delas existem elementos teóricos comuns: ideias de interdependência endógena, *spillover* e *path dependence* condicionariam o processo de integração política (Schimmelfennig, 2014).

aqui, são encarados basicamente como os estados-membros da Zona do Euro. Estes devem buscar consensos quanto às medidas a serem implementadas dentro da UEM para torná-la mais sustentável. E este acordo, para ser alcançado, necessita da convergência das preferências dos diferentes países. Tais preferências são consideradas endógenas porque elas são mutáveis. Não podem ser consideradas como dadas, fixas, exógenas. Ainda mais em um ambiente influenciado pela dinâmica de *path dependence*, como foi enfatizado no subcapítulo anterior. É preciso ressaltar que convergência, aqui, não diz respeito a um movimento em direção a um ponto de equilíbrio, mas sim rumo a um arcabouço institucional que consiga prover sustentabilidade à UEM.

O caminho institucional seguido pelos países da UE e da Zona do Euro, na medida que ocorre, começa a impor restrições para as opções de mudança institucional. A própria saída do bloco monetário é muito arriscada, custosa, como ressaltado no subcapítulo anterior. Assim, a alternativa escolhida pelos estados-membros dentro do Euro tem sido, pelo que tudo indica, de trabalhar as falhas institucionais existentes dentro da UEM. Nos últimos anos, como ressaltado, diversas inovações institucionais vieram à tona. Instrumentos basilares, como o Pacto de Estabilidade e Crescimento, passaram por significativas reformas. São construídas ferramentas que buscam uma maior uniformidade econômica na Zona do Euro, como a Estratégia de Lisboa e a estratégia Europa 2020.

Sobre o processo de manutenção e aprofundamento da Zona do Euro, Schimmelfennig (2014) pondera que dois fatores essenciais nessa equação consistem no processo de *path dependence* e do efeito de *spillover* funcional (*functional spillover*). Esses fenômenos estariam presentes na influência que a política monetária centralizada do Euro possui sobre as políticas fiscais e aquelas inerentes ao mercado financeiro, anteriormente descentralizadas. Disso resultaram políticas institucionalizadas de resgate, uma política fiscal mais centralizada e uma fiscalização do mercado financeiro também mais unificada (SCHIMMELFENNIG, 2014). Schimmelfennig comenta sobre a existência de preferências endógenas:

Path dependencies resultaram em uma preferência endógena comum para preservar e reformar a Zona do Euro. O BCE supranacional usou suas competências para elaborar e modificar informalmente as regras da Zona do Euro. E tanto a mudança de preferência quanto o poder supranacional alteraram a situação de barganha. O resultado foi um nível de integração em política fiscal e financeira que os países da Zona do Euro se opuseram antes da crise. (SCHIMMELFENNIG, 2014, p.330, tradução nossa⁹⁵).

No que tange o papel das preferências sobre a convergência institucional na Zona do Euro e na UE, Bongardt e Torres (2013) deixam claro que tal convergência institucional consiste em uma condição a ser assumida pelos Estados para que tenham acesso ao mercado maior oferecido pelo órgão supranacional. A questão é que o Tratado de Maastricht não abarcou certos assuntos, suscetíveis à incidência de preferências e *trade-offs*, e que podem não resultar em uma convergência institucional maior (BONGARDT; TORRES, 2013). Os autores, assim, colocam que são as preferências de cada país que acabam por determinar os *trade-offs* e a convergência institucional que podem resultar em uma maior integração econômica na Europa:

A possibilidade de se melhorar a governança econômica no que tinha sido um projeto em aberto de união econômica é condicionado pelas óticas dos países em se convergência nominal (sobre regras) e convergência real são mutuamente de reforço ou se, pelo contrário, existe um trade-off entre as duas. O mesmo se aplica para o possível trade-off entre sustentabilidade e convergência. Regras comuns mais apertadas (convergência nominal) ou padrões ambientais mais altos (sustentabilidade) podem ser vistos a atenuar o crescimento ou, pelo contrário, a promover um crescimento de qualidade, ambientalmente sustentável e de longo prazo (auto reforçável) e, assim, uma convergência real. (BONGARDT; TORRES, 2013, p.72, tradução nossa⁹⁶).

De acordo com Bongardt e Torres (2013), a importância das preferências e das instituições nacionais aumenta a partir do momento em que uma integração econômica passa a envolver também uma união monetária. Isso porque as interdependências ganham maior presença (BONGARDT; TORRES, 2013,).

Como já relatado, efeitos de *spillover*, onde consequências de uma instância econômica afetam outros campos, como as interconexões entre as instâncias fiscais, macroeconômicas e bancárias, possui relevante papel na formação das preferências dos estados-membros. Torres (2013) acredita que efeitos de *spillover* ocorrem, dentro da Zona do Euro, tanto no sentido de políticas monetárias unificadas afetarem o lado econômico da Zona do Euro, quanto pelo fato de que o próprio lado econômico da

⁹⁵ Do original em inglês.

⁹⁶ Do original em inglês.

união acaba afetando o lado monetário, via falta de coordenação fiscal e econômica, e falta de reformas, que por sua vez geram instabilidades macroeconômicas.

Assim, para Torres (2013), os *spillovers* negativos que surgem da área econômica e passam para a área monetária da Zona do Euro acabam por enfatizar quão limitada é a governança econômica dentro do Euro e, assim, um debate a respeito de maior integração política acaba por surgir. A esse respeito, independentemente do grau que tal integração política acabe por assumir, o ponto chave para sua ocorrência reside na convergência de preferências acerca das questões em aberto acerca do sistema do Euro e como se darão as soluções institucionais e políticas para a crise de dívida soberana que acomete a Zona do Euro (TORRES, 2013).

A crise econômica surge como um importante fator da citada convergência de preferências no bloco monetário europeu e, logo, acelerador de reformas institucionais. Torres (2013) coloca que a crise como a que atingiu a Zona do Euro pode acabar questionando a sustentabilidade da união monetária na Europa. Porém, para o autor, uma lenta convergência de preferências, no que tange assuntos econômicos e sociais, faz com que se sobressaia uma aceitação coletiva sobre o que a crise significa em termos de redistribuição, caso uma integração política não ocorra. E isso, para Torres (2013) auxilia na diminuição da heterogeneidade e no aumento da sustentabilidade da Zona do Euro.

Torres (2013) acredita que, de qualquer maneira, a crise desencadeia um processo de integração europeu maior em campos econômicos, de ajuste político/institucional e de coordenação de políticas, como as sociais. As restrições do mercado, devido a riscos percebidos, não seguem esse comportamento. Tal conduta, para Torres (2013), mostra-se de acordo com uma abordagem onde a união monetária da Europa obedece uma dinâmica evolucionária via a convergência de preferências. Tal convergência ocorreria a partir de experiências de instrumentos incompletos e não terminados, como o Sistema Monetário Europeu e a União Monetária Europeia. Outro fator a cumprir um papel nessa convergência consistiria nas respostas endógenas das instituições, que ocorreriam principalmente quando crises eclodem:

A crise financeira de 2008/09 e a subsequente crise da dívida soberana de 2010-12 acabaram por afetar a forma como a política monetária é implementada e percebida. Julgando a partir das respostas (embora hesitantes e tomadas sobre a pressão constante dos eventos), parece que a crise tem levado para uma convergência de preferências entre os estados-membros sobre a necessidade de abordar alguns dos assuntos que, ou tinham se mantido sem solução em Maastricht e/ou que então tinham sido percebidos claramente além do escopo da política e de instituições monetárias. (TORRES, 2013, p.197, tradução nossa⁹⁷).

Para Torres (2013), algumas das medidas tomadas já demonstram o reconhecimento da necessidade de uma coordenação maior entre a política monetária europeia e seus instrumentos de governança e organização conjunta. Ele cita as medidas contidas no *Six-pack*, na Estratégia Europa 2020, no Euro Plus Pact e nas novas configurações a serem adotadas pelas instituições financeiras da UE (como demonstram o Pacto Fiscal Europeu, o MPI e os programas de resgate).

Mas Torres (2013) frisa que ainda existem fortes divergências entre os estados-membros da Zona do Euro, envolvendo os respectivos governos, seus estabelecimentos políticos (*political establishments*), grupos de interesse, redes e dentro do próprio Sistema Europeu de Bancos Centrais e do BCE:

Além do consenso alcançado, abordagens tem se mantido divergentes e velhas divisões, que tem impedido uma instituição mais completa do que o UEM, vieram para a superfície, dando a ideia de divergências aparentemente intransponíveis” (TORRES, 2013, p.198, tradução nossa⁹⁸).

Para Torres (2013), para que as metas convergentes dentro do cenário europeu possam ser concretizadas, elas precisam ser aceitas e entregues. A visão do autor, nesse sentido, parece ser até otimista, já que ele crê que interesses de longo prazo estão sendo convergidos, mesmo que interesses políticos de curto prazo se coloquem no caminho. Torres (2013) prossegue, colocando que para que as metas políticas de maior escopo sejam aceitas, é necessário que os atores envolvidos no processo decisório aceitem suas consequências redistributivas, e dessa forma confirmem legitimidade à Zona do Euro. Ele também ressalta a importância de se evitar os efeitos de *spillover* que vão do lado econômico do Euro para sua faceta monetária. Assim, as instituições políticas endógenas que acabam surgindo dentro da área monetária única mostram que ocorre uma convergência de preferências. Tais instituições inclusive

⁹⁷ Do original em inglês.

⁹⁸ Do original em inglês.

ajudam nessa convergência, além de criar novas ligações entre a Zona do Euro e as medidas da UE, o que já alimenta um debate mais forte no que diz respeito à integração na Europa (TORRES, 2013). De qualquer forma, Torres (2013) acredita que, para a Zona do Euro avançar com um projeto de integração política, o assunto-chave a ser tratado consiste nas possíveis redistribuições que podem ocorrer em larga-escala. O autor inclusive enfatiza que foi por essa razão que o assunto acerca das redistribuições ficou fora do Tratado de Maastricht:

A questão da redistribuição é, no entanto, endógena ao processo de internalização doméstica dos objetivos da UEM e à capacidade de estados-membros de promulgarem duradouras reformas políticas e econômicas. Isso ocorre porque, por um lado, para estados-membros beneficiários-líquidos pode apenas ser politicamente viável empreender reformas dolorosas se existe alguma recompensa imediata mais visível e, por outro, para estados-membros contribuidores-líquidos, pode ser apenas aceitável se as causas do problema sejam abordadas. (TORRES, 2013, p.208, tradução nossa⁹⁹).

De qualquer forma, que preferência, compartilhada pelos estados-membros, está em meio a um processo de convergência? Afinal de contas, é claro que cada país possui suas motivações, crenças e preferências próprias. E tais predisposições comumente estão em desacordo com as predisposições de outros estados-membros. Então, qual é a preferência basilar que consegue aglutinar, mesmo que de forma frágil e imperfeita, os estados-membros para um propósito em comum? Basicamente, é o entendimento comum de que a UEM precisa sobreviver, ela não pode acabar, e qualquer esforço necessário deve ser feito para manter o Euro em funcionamento. As economias na Europa e, especificamente, dentro da Zona do Euro se tornaram tão conectadas e interdependentes, com custos altíssimos para se sair do bloco monetário, que acaba surgindo a convergência em prol desse objetivo. De forma sucinta, é possível dizer que a preferência de cada país pelo bom desempenho da própria economia necessita de um Euro com saúde positiva. Logo, todos compartilham a preferência de que o Euro deve sobreviver, e fazer isso de forma eficiente. Daí, é natural que reformas sejam desenvolvidas para combater as falhas institucionais que minam o bom funcionamento da UEM.

Schimmelfennig (2014) argumenta que as preferências dos governos envolvidos com a crise do Euro foram construídas a partir das visões financeiras e

⁹⁹ Do original em inglês.

econômicas estruturais de tais estados. Assim, dois grupos principais de países podem ser identificados.

Um grupo é aquele composto por países altamente solventes, cujas dívidas soberanas não atingiram um nível muito severo. Tais nações não perderam muita confiança do setor financeiro, o que colocava as taxas de seus títulos a preços mais acessíveis. Dessa forma, pacotes de resgate e medidas de austeridade não se tornaram obrigatórias para esse conjunto de estados. De acordo com Schimmelfennig (2014), esses países possuem uma preferência maior pela imposição de medidas de austeridade orçamentária e fiscalização fiscal sobre os países altamente endividados. As alternativas que envolvem garantias coletivas dos integrantes do Euro, dessa forma, não são advogadas:

Liderada pela Alemanha, a coalização dos países solventes (incluindo Austria, Finlândia e os Países Baixos) tem regularmente se oposto aos Euro bonds, à expansão dos pacotes de resgate e uma mutualização ou centralização imediata da resolução bancária. Eles, ao invés disso, demandaram sanções automáticas contra violações das regras sobre déficit excessivo e estrita supervisão bancária (SCHIMMELFENNIG, 2014, p.327, tradução nossa¹⁰⁰).

O segundo grupo de países é composto pelos estados altamente endividados, que precisam lidar com altas taxas de juros para rolar suas dívidas, já que sua confiança com o mercado financeiro se encontra fragilizada:

Liderada pela França, a coalizão de principalmente países sulistas do Euro era a favor da expansão dos fundos de resgate e da mutualização da dívida governamental na Zona do Euro, a fim de reduzir a sua carga de juros. Eles advogavam o crescimento ao invés das políticas de austeridade assim como salvamentos diretos de bancos. (SCHIMMELFENNIG, 2014, p.328, tradução nossa¹⁰¹).

Assim, Schimmelfennig (2014) propõe que as preferências dos governos, no correr da crise do Euro, se direcionam para os interesses nacionais de cada estado. E estes se moldam de acordo com a situação financeira de cada nação. O autor ainda ressalta que a composição partidária dos governos não tende a mudar as preferências das soberanias de modo relevante (SCHIMMELFENNIG, 2014). É lembrado por Schimmelfennig (2014) que, na instauração do Euro, também havia uma dualidade

¹⁰⁰ Do original em inglês.

¹⁰¹ Do original em inglês.

nas posições. Existia o grupo liderado pela Alemanha, que defendia um banco central europeu focado na estabilidade de preços. E havia o grupo chefiado pela França, comprometido com uma visão de crescimento gerado por uma governança macroeconômica intergovernamental. Schimmelfennig (2014) argumenta que as preferências da Alemanha eram mais condizentes com a situação institucional da época, onde o Bundesbank alemão (banco central da Alemanha) possuía proeminência no SME e porque “o governo alemão estava domesticamente mais restrito devido ao ceticismo generalizado em relação a uma moeda única” (SCHIMMELFENNIG, 2014, p.328, tradução nossa¹⁰²).

Durante a crise do Euro, o mote tem sido que a moeda única deve continuar, custe o que custar. E essa visão tem recebido a adesão de todos os estados-membros da Zona do Euro (SCHIMMELFENNIG, 2014). Schimmelfennig pondera que esta posição assumida pelas nações do Euro reflete uma preferência endógena originada da integração e do posicionamento dessa integração no interesse nacional de cada país. Tal interesse nacional surge no momento em que a moeda foi concebida, quando os estados tinham interesse em aderir a ela com a intenção de melhorar sua posição financeira e com a perspectiva de obter crédito barato. Depois, com a crise, os interesses nacionais para a preservação do Euro passaram a envolver outros fatores. Schimmelfennig coloca que existem custos indesejáveis para o governo, as firmas e os cidadãos de um país que acabem saindo do Euro e adotando uma nova moeda. Além disso, a Zona do Euro suscitou interdependências econômicas entre os seus membros, via movimentações de capital e de serviços financeiros através das fronteiras. A própria questão institucional é importante, já que a saída de um país do Euro precisa ser feita de forma absoluta, e não de forma gradativa. E também existe o ponto onde nenhuma nação sabe ao certo que riscos podem existir no momento em que é feita a saída da Zona do Euro. Schimmelfennig (2014) aponta que:

No final das contas, então, o interesse comum da preservação do Euro e da Zona do Euro foi primordial para as diferentes preferências de estados-membros altamente solventes e altamente endividados. E os custos de preservação e correção da Zona do Euro foram preferíveis aos riscos de encolhimento ou até dissolução dela. (SCHIMMELFENNIG, 2014, p.329, tradução nossa¹⁰³).

¹⁰² Do original em inglês.

¹⁰³ Do original em inglês.

A partir da incompletude do Tratado e Maastricht no que concerne a integração econômica da Zona do Euro, Bongardt e Torres (2013) colocam que os estados-membros encontraram na Estratégia de Lisboa um veículo para traçarem objetivos comuns, além de utilizarem o *Open Method of Coordination* (OMC) para encontrarem uma coordenação no nível da UE. Sobre o OMC, Bongardt e Torres comentam que:

Dada as diferenças em preferências a respeito do equilíbrio entre o estado e o mercado e as diferentes tradições e path-dependency de instituições nacionais, os estados-membros adotaram o OMC ao invés do método da Comunidade. Como consequência, os instrumentos permaneceram uma competência nacional e a convergência de preferências era para ser alcançada através de melhores práticas e de benchmarking, destinadas a serem reforçadas por pressão pública e de pares. (BONGARDT; TORRES, 2013, p.73, tradução nossa¹⁰⁴).

Bongardt e Torres (2013) encontram na introdução do *Open Method of Coordination* e no espaço de dez anos para a consecução da Estratégia de Lisboa uma conduta, por parte dos atores da Zona do Euro, que busca se responsabilizar pelas reformas, caracterizadas como uma lenta convergência de preferências em torno de instituições a serem introduzidas. A própria ideia de convergência surge como um processo de aprendizado gradual (BONGARDT; TORRES, 2013). Mas esse processo de aprendizagem gradual, que teve seguimento com a estratégia Europa 2020, foi interrompido com a crise da dívida soberana. As novas intempéries econômicas conflagraram pressões por parte do mercado e dos pares. Isso aumentou a urgência das reformas e um debate maior acerca da necessidade de maior convergência. Sobre o efeito causado pela crise econômica, Bongardt e Torres (2013) ressaltam que:

Os antigos países de coesão – Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha (mas também a Itália) – começaram a divergir (ou, no caso de Itália e Portugal, continuaram a divergir) com respeito aos países centrais da Zona do Euro em termos de crescimento real do PIB. Os seus baixos crescimentos tornaram-se um fator importante em sua avaliação de risco pelos mercados financeiros, colocando em risco a sustentabilidade da UEM. Havia sido esperado que a UEM providenciasse mais estabilidade macroeconômica em países de coesão, mas também que intensificasse a competição econômica e que afetasse mais os padrões de especialização. Resultados econômicos iriam depender muito de políticas domésticas, já que a convergência parecia ser responsiva às políticas [policies]. (BONGARDT; TORRES, 2013, p.74, tradução nossa¹⁰⁵).

¹⁰⁴ Do original em inglês.

¹⁰⁵ Do original em inglês.

Em última instância, é bom lembrar que na tradição de Veblen do institucionalismo, as instituições surgem a partir dos hábitos das pessoas. Logo, é possível pensar em uma mudança de hábito pela Zona do Euro. A medida que a ideia de integração, via União Europeia e Zona do Euro, se aprofunda, se faz cada vez mais necessária, os indivíduos, os estados-membros, se acostumam com ela. A ideia de integração econômica não se faz mais estranha, não se torna uma ameaça para a soberania nacional. E, assim, as propostas de mudança institucional na Zona do Euro se tornam mais fáceis, pois existe uma resistência menor contra elas.

Um lento processo de mudança institucional acontece dentro da Zona do Euro. Esse processo precisa da convergência das preferências de seus integrantes. Talvez as diferenças mais marcantes sejam aquelas existentes entre os países do Norte e os do Sul da Europa. Mas barreiras importantes já foram vencidas. Uma convergência segue ocorrendo. A cada reforma adotada, a Zona do Euro se torna um tanto mais sustentável.

6 CONCLUSÃO

A iniciativa de formação da União Europeia e da Zona do Euro durou décadas. Começou com uniões aduaneiras e chegou até a criação de uma unificação monetária. Toda essa trajetória institucional foi abalada em 2008, com a crise financeira, e com a crise da dívida soberana de 2010. Entender o motivo por trás das mazelas econômicas enfrentadas pela União Econômica Europeia foi um dos objetivos deste trabalho. Mas, ainda mais importante, a partir do diagnóstico dos problemas do Euro, buscou-se apresentar soluções para tais questões e uma interpretação do que condiciona a evolução institucional da União Econômica e Monetária da União Europeia.

A ferramenta teórica de análise foi, em grande medida, a escola institucionalista de pensamento econômico. Dessa forma, no segundo capítulo, investigou-se as principais vertentes dessa tradição de pensamento econômico. Foi contemplado o velho-institucionalismo de Thorstein Veblen, pioneiro no pensamento econômico institucionalista. Dedicou-se atenção para a Nova Economia Institucional e para a teoria da Escolha Coletiva, que dialogam em grande medida com o pensamento neoclássico. Então, espaço foi destinado para o neo-institucionalismo, que busca resgatar muitas das ideias anteriormente empregadas no velho-institucionalismo. Ao final, um modelo de mudança institucional de Douglass North foi exposto, trabalho este que cria pontos de contato entre as diferentes tradições do institucionalismo. Depois de realizada tal empreitada, foi anunciado que seriam utilizados pressupostos ligados à tradição neo-institucionalista para se analisar a dinâmica institucional da Zona do Euro. Isso porque partiu-se do pressuposto de que o comportamento institucional da União Monetária Europeia é influenciado em larga medida pelo fenômeno de *path dependence* e de que, para que mudanças institucionais possam ocorrer, faz-se necessária a alteração nas preferências endógenas dos agentes envolvidos. O elemento de *path dependence* recebeu representativo apoio teórico das ideias de Paul Pierson, em material destinado principalmente para a análise da ciência política.

A partir da definição desse quadro teórico, no Capítulo 3 foi realizado um resgate histórico da formação da União Europeia e da Zona do Euro. Ganham destaque as principais iniciativas que resultaram na cada vez mais profunda

colaboração política e econômica na Europa. Mais importante, detalhou-se as causas para a ocorrência da crise econômica que se abateu sobre a Europa a partir de 2008 e, principalmente, com a crise da dívida soberana de 2010. Nesse processo, é demonstrado como um desenho institucional falho da União Monetária Europeia colaborou para que os efeitos do colapso financeiro e da crise da dívida fossem sentidos em um grau muito elevado. Também aparece o padrão de evolução institucional da União Europeia e da Zona do Euro: altamente gradual. As crises econômicas até aumentaram a velocidade de alteração nas instituições, mas não ocorreu nenhuma grande revolução em termos de mudança institucional.

Com o diagnóstico de que instituições inadequadas auxiliaram na exposição da Zona do Euro às crises econômicas de 2008 e 2010, buscou-se entender como as autoridades europeias responderam a tais desafios institucionais. O Capítulo 4, então, apresentou as principais medidas de reforma institucional realizadas dentro da União Europeia e do bloco monetário europeu. Destacaram-se a continuação das mudanças institucionais gradativas, onde a conduta mais usual foi a de reformar instituições já existentes, ao invés de criar novos mecanismos de governança institucional. Ao final do Capítulo, foram apresentadas propostas de reformas institucionais para a Zona do Euro, projetos estes que podem conferir uma sustentabilidade maior para o bloco econômico europeu em questão. Objetivou-se evidenciar que as reformas implementadas até agora na União Econômica e Monetária da Europa não são suficientes, e medidas que aprofundem a colaboração fiscal e, em certa medida, a integração política, precisam cada vez mais receber consideração.

O último capítulo foi dedicado para a análise da teoria institucional aplicada ao caso da Zona do Euro. Foi demonstrado como o fenômeno de *path dependence* ajuda a explicar em boa medida o comportamento institucional da União Econômica e Monetária, onde os avanços ocorrem sobretudo de maneira paulatina. As novas instituições são resultado direto das instituições já existentes e das decisões tomadas no passado. Também foi explorado como as preferências endógenas, mutáveis, dos estados-membros do Euro consistem em peças-chave no processo de mudança institucional. É através da alteração de tais preferências que os diferentes países conseguem encontrar consenso nas mudanças a serem implementadas. Com a convergência das preferências, baseada em um desejo pela sobrevivência do Euro, ocorrem as reformas necessárias para que a Zona do Euro se torne mais sustentável. Dessa forma, constata-se que, conforme os anos passam, os estados-membros do

Euro acabam por alterar suas preferências, em uma rota de convergência de prioridades, onde os diferentes atores nacionais buscam assegurar a existência da moeda única.

Mas, mesmo que os conceitos de cunho institucionalista acima citados ofereçam bons fundamentos para explicar a dinâmica institucional da Zona do Euro, ainda existem muitos pontos em aberto que merecem a atenção de pesquisadores. Uma questão que pode ser investigada consiste no papel que uma crise econômica possui no avanço das mudanças institucionais de um país, de uma economia. Caso não houvessem eclodido as graves crises econômicas, provavelmente algumas das reformas da União Europeia e do bloco econômico europeu não teriam sido realizadas, ou demorariam um maior tempo para se concretizarem. A partir do momento em que as dificuldades econômicas começam a arrefecer, seria valioso entender melhor como a dinâmica de mudança institucional é influenciada pelo panorama econômico vigente.

Também um campo de análise que merece uma maior exploração consiste em como instituições informais afetam a economia dos estados-membros do Euro, a relação que estes mantêm entre si e, em última instância, o desenvolvimento institucional da UEM. A presente monografia analisou basicamente instituições formais, mas todas as escolas de pensamento econômico institucionalistas trabalham com a importância de instituições informais. Logo, seria muito significativa uma análise aprofundada de como instituições informais podem influenciar um organismo supranacional como o bloco monetário europeu.

Todas essas outras linhas de pesquisa possuem a capacidade de reforçar o propósito do presente trabalho: explicitar como a configuração institucional de uma economia é fundamental para determinar o seu desempenho e sua sustentabilidade econômica. E tal quadro institucional nunca se encontra parado. Está sempre em mudança, por mais que esta seja apenas incremental. Isto não vale somente para a Zona do Euro, mas para todas as economias do globo.

7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BONGARDT, Annette; TORRES, Francisco. Forging Sustainable Growth: The Issue of Convergence of Preferences and Institutions in EMU. **Intereconomics: Review of European Economic Policy**, Vol. 48, No.2, Março/Abril de 2013. P. 72-77. Disponível em: <<http://intereconomics.eu/archive/year/2013/2/>>.

Acesso em: 14 de nov. de 2015.

CONCEIÇÃO, Octavio A. C. O Conceito de Instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.6, No. 2. Julho/dezembro de 2002. P. 119-146. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/23117/000369565.pdf?sequence=1&locale=pt_BR>.

Acesso em: 26 de maio de 2015.

DE GRAUWE, Paul; JI, Yuemei. Self-Fulfilling Crises in the Eurozone: An Empirical Test. **CEPS Working Document No. 367**. Centre for European Policy Studies, Brussels, junho de 2012. 32 p. Disponível em:

<<https://www.ceps.eu/system/files/WD%20No%20367%20Empirical%20Test%20Fragility%20Eurozone.pdf>>.

Acesso em: 12 de dezembro de 2015.

DE GRAUWE, Paul. Design Failures in the Eurozone: Can they be fixed? **LEQS Paper No. 57/2013**, fevereiro de 2013. 40 p. Disponível em: <<http://www.lse.ac.uk/europeanInstitute/LEQS/LEQSPaper57.pdf>>.

Acesso em: 26 de maio de 2015.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Technical features of Outright Monetary Transactions**. European Central Bank, Directorate General Communications, Frankfurt am Main, 6 de setembro de 2012. Disponível em:

<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Euro area 1999 – 2015**. European Central Bank, Eurosystem, 2015a. Disponível em:

<<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.en.html>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Monetary policy glossary: Securities Markets Programme**. European Central Bank, Eurosystem, 2015b. Disponível em:

<<https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/act4s.en.html#693>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Single Supervisory Mechanism**. European Central Bank, Banking Supervision, 2015c. Disponível em:

<<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.en.html>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **What is for?** European Comission: Lisbon Strategy for Growth and Jobs, Towards a green and innovative economy, 2010a. Disponível em:

<http://ec.europa.eu/archives/growthandjobs_2009/objectives/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **Lisbon strategy – What lies ahead?** European Comission: Lisbon Strategy for Growth and Jobs, Towards a green and innovative economy, 2010b. Disponível em:

<http://ec.europa.eu/archives/growthandjobs_2009/future-of-strategy/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **Six-pack? Two-pack? Fiscal compact? A short guide to the EU fiscal governance**. European Comission, Economic and Financial Affairs, 2013a. Disponível em:

<http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **The SRM – essencial for a stronger single Market & EMU and to avoid bank bail-outs.** European Commission: Banking Union – Single Resolution Mechanism (SRM), setembro de 2013 (2013b). 2 p. Disponível em: <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/banking-union/dg-market-factsheets-srm_en.pdf>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **Balance of Payments.** European Commission, Economic and Financial Affairs, 2014a. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/balance_of_payments/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **Single Supervisory Mechanism (SSM).** European Commission, Banking and Finance, 2014b. Disponível em: <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/banking-union/single-supervisory-mechanism/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **The preventive arm.** European Commission, Economic and Financial Affairs, 2015a. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/preventive_arm/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **Stability and Growth Pact.** European Commission, Economic and Financial Affairs, 2015b. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **'Two-Pack' enters into force, completing budgetary surveillance cycle and further improving economic governance for the euro area.** Bruxelas, 27 de maio de 2013, atualizado em 22 de outubro de 2015, European

Comission, Memo, 2015c. Disponível em:

<http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **European Financial and Stabilisation Mechanism (EFSM).** European Comission, Economic and Financial Affairs, 2015d. Disponível em:

<http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **The European Semester.** European Comission, Economic and Financial Affairs, 2015e. Disponível em:

<http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **Macroeconomic Imbalance Procedure.** European Comission, Economic and Financial Affair, 2015f. Disponível em:

<http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **Europe 2020.** European Comission, Europe 2020, 2015g.

Disponível em: <http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMISSION. **Europe 2020 targets.** European Comission, Europe 2020, 2015h. Disponível em:

<http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/targets/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **About the European Commission**. European Commission, 2015i. Disponível em: <http://ec.europa.eu/about/index_en.htm>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY. **About EFSF**. European Financial Stability Facility, Luxemburgo, 2015. Disponível em: <<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN POLITICAL STRATEGY CENTRE. **The Euro Plus Pact: How Integration into the EU Framework can Give New Momentum for Structural Reforms in the Euro Area. EPSC Strategic Notes**, Issue 3/2015, 8 de maio de 2015. 9 p. Disponível em: <http://ec.europa.eu/epsc/pdf/publications/strategic_note_issue_3.pdf>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM. **About us**. European Stability Mechanism, 2015. Disponível em: <<http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROPEAN UNION. **Member states of the EU (year of entry)**. European Union, 2015. Disponível em: <http://europa.eu/about-eu/countries/index_en.htm>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROSTAT. **General government gross debt (EDP concept), consolidated – annual data**. European Commission, Eurostat, 2015a. Disponível em: <<http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tipsgo10>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROSTAT. **General government déficit (-) and surplus (+) – annual data**. European Commission, Eurostat, 2015b. Disponível em: <<http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/teina200>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROSTAT. **Real GDP growth rate – volume**. European Commission, Eurostat, 2015c. Disponível em:

<<http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tec00115>>.

Acesso em: 13 de nov. de 2015.

EUROSTAT. **EMU convergence criterion series – annual data**. European Commission, Eurostat, 2015d. Disponível em:

<<http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tec00097>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROSTAT. **Labour productivity per hour worked (ESA95)**. European Commission, Eurostat, 2015e. Disponível em:

<<http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tsdec310>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

EUROSTAT. **Minimum wages**. European Commission, Eurostat, 2015f. Disponível em:

<<http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tps00155>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

HODGSON, Geoffrey M. The Revival of Veblenian Institutional Economics. **Journal of Economic Issues**, Vol. XLI, No. 2, junho de 2007. 16 p. Disponível em:

<<http://www.geoffrey-hodgson.info/user/image/revivalveblinstecon.pdf>>.

Acesso em 11 de nov. de 2015.

HODGSON, Geoffrey M. Institutional Economics into the Twenty-First Century. **Studio Note di Economia**, Anno XIV, n. 1-2009. P. 03-26. Gruppo Montepaschi. Disponível em: <http://anpec.org.br/downloads/Encontro2009_textoHodgson.pdf>.

Acesso em: 26 de maio de 2015.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **International Monetary Fund Factsheet: The IMF and Europe**. Communications Department, Washington, D.C., abril de 2015. 4 p. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/europe.pdf>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

KINGSTON, Christopher; CABALLERO, Gonzalo. **Comparing Theories of Institutional Change**. 16 de junho de 2008. 28 p. Disponível em: <<http://www3.amherst.edu/~cgkingston/Comparing.pdf>>.

Acesso em: 26 de maio de 2015.

LANE, Philip R. The European Sovereign Debt Crisis. **The Journal of Economic Perspectives**, Vol. 26, No. 3, 2012. P 49-67. Disponível em:

<http://www.jstor.org/stable/41581131?seq=1#page_scan_tab_contents>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

NORTH, Douglass C. Understanding the Process of Economic Change. In: **Forum Series on the Role of Institutions in Promoting Economic Growth**. Forum 7 – Institutional Barriers to Economic Change: Cases Considered. Mercatus Center, George Mason University (Direção); Center for Institutional Reform and the Informal Sector (IRIS) (Direção); United States Agency for International Development (USAID) (Patrocínio), Washington D.C., 24 de junho de 2003. 23 p. Disponível em: <http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/Pnacx402.pdf>.

Acesso em: 14 de nov. de 2015.

NOVAK, Petr. **The Treaty of Lisbon**. European Parliament, 10/2015. 4 p. Disponível em: <http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/en/FTU_1.1.5.pdf>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

PIERSON, Paul. **The Path to European Integration: A Historical Institutional Perspective**. Program for the Study of Germany and Europe Working Paper No. 5.2. 25 de outubro de 1994. 44 p. Disponível em:

<https://ces.fas.harvard.edu/files/working_papers/PSGE_WP5_2.pdf>.

Acesso em 11 de nov. de 2015.

PISANI-FERRY, Jean. The Euro crisis and the new impossible trinity. **Bruegel Policy Contribution**, No. 2012/01. 17 p. 2012. Disponível em:

<<http://www.econstor.eu/handle/10419/72121>>. Acesso em: 22 de abr. de 2015.

PREVIDELLI, Maria de Fátima (Autora); SOUZA, Eduardo Simões de (Org.). **A União Europeia e a Zona do Euro**. 1ª ed. São Paulo: LCTE Editora, Série Economia de Bolso. 2014. 69 p.

REIMERS, Hans-Eggert. **Remarks on the euro crisis**. Wismarer Diskussionspapiere, No. 05, 2013. 21 p. Oferecido em cooperação com Hochschule Wismar, Wismar Business School. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10419/91493>>.

Acesso em: 12 de nov. de 2015.

SALINES, Marion; GLÖCKLER, Gabriel; TRUCHLEWSKI, Zbigniew; DEL FAVERO, Paola. **Beyond the Economics of the Euro: Analysing the Institutional Evolution of EMU 1999-2010**. ECB Occasional Paper No. 127, 21 de março de 2011. 42 p. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1791572>.

Acesso em: 14 de nov. de 2015.

SAPIR, André; WOLFF, Guntram B. Euro-area governance: what to reform and how to do it. **Policy Briefs 870**, Bruegel. 8 p. 2015. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/bre/polbrf/870.html>>.

Acesso em: 22 de abr. de 2015.

SHELLER, Hanspeter K. **The European Central Bank: History, Role and Functions**. European Central Bank, Frankfurt am Main, 2014. 230 p. Disponível em: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2004en.pdf>>.

Acesso em: 14 de nov. de 2015.

SHCIMMELFENNIG, Frank. European Integration in the Euro Crisis: The Limits of Postfunctionalism. **Journal of European Integration**, Vol. 36, No. 3, 2014. P. 321-337. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/07036337.2014.886399>>.

Acesso em: 14 de nov. de 2015.

TORRES, Francisco. The Euro Crisis, Institutional Change and Political Constraints. In: DE WHITE, Bruno; HERITIER, Adrienne; TRECHSEL, Alexander H. (EE.). **The Euro Crisis and the State of European Democracy**: contributions from the 2010 EUDO dissemination conference. Florence: European University Institute, 2013. 427 p. Disponível em: <<http://cadmus.eui.eu/handle/1814/27016>>. Acesso em: 14 de nov. de 2015.

VERDUIJN, Michiel. **Why the eurozone needs stronger institutions**. Economic Research Department, Rabobank Nederland, Nederland, 22 de agosto de 2013. 16 p. Disponível em: <<https://economics.rabobank.com/publications/2013/august/why-the-eurozone-needs--stronger-institutions/>>. Acesso em: 14 de nov. de 2015.