

## **Economia política do "sistema euro"**

**Michel Husson\***, julho de 2012

[http://resistir.info/europa/husson\\_euro\\_jun12.html](http://resistir.info/europa/husson_euro_jun12.html)

Este artigo procura mostrar como a crise actual da zona euro remete aos defeitos originais de concepção do "sistema euro" cujas contradições, reveladas pela crise financeira, são de natureza estrutural. Esta demonstração é efectuada utilizando uma metodologia estatística e analítica que dá a este estudo um carácter "técnico". Mas trata-se de uma etapa necessária para desembocar num diagnóstico mais sólido sobre as saídas possíveis da crise actual, ou antes da sua dimensão especificamente europeia. Esta crise tem raízes mais profundas que os sintomas na qual se encarna, ou seja, uma crise das dívidas soberanas. À partida, não existem senão duas saídas que proporcionem uma resposta adaptada à natureza estrutural da crise europeia: ou o rebentamento do sistema euro, ou a sua refundação radical. As outras limitam-se a adiar as contradições no tempo ou a programar uma regressão socialmente inaceitável.

O sistema euro designa aqui o conjunto constituído pela moeda única e as regras que tem acompanhado sua aplicação (das quais a maior parte referem-se ao conjunto da União Europeia), nomeadamente o pacto orçamental, as funções atribuídas ao Banco Central Europeu (BCE), a estreiteza do orçamento europeu e a recusa da harmonização.

A análise abrange onze países, a saber, os países membros da zona euro desde a sua constituição em 1999, dos quais se exclui o Luxemburgo e aos quais se acrescenta a Grécia, que a integrou em 2011<sup>1</sup>. Distinguem-se dois grandes grupos de países<sup>2</sup>. O "Norte" agrupa cinco países: Alemanha, Áustria, Bélgica, Finlândia e Países Baixos. O "Sul" compreende a Espanha, a Grécia, a Irlanda, a Itália e Portugal. O décimo primeiro país é a França que se põe à parte na medida em que ocupa mais frequentemente uma posição intermediária.

### **1. Uma construção incoerente**

A passagem ao euro era combinada com duas regras essenciais: a fixação de normas orçamentais (3% do PIB par o défice, 60% para incorrer da dívida) e as modalidades de funcionamento do BCE: independência, um único objectivo (o controle da inflação) e a proibição de financiar os défices públicos. Nestas condições, em que o instrumento da taxa de câmbio desaparecia, a única variável de ajustamento tornava-se o salário, e esta é a razão porque hoje se fala em "desvalorização interna" para designar as políticas de austeridade salarial.

Esta construção repousava sobre uma hipótese subjacente, que um certo número de economistas recusava na época e que muitos descobriram tardiamente. Esta hipótese era que as disciplinas orçamentais e salariais, decorrentes da liberalização dos movimentos de capitais, bastariam para assegurar a convergência das economias da zona euro.

---

\* Estatístico e economista. Trabalha no Institut de Recherches Economiques et Sociales (IRES), criado por centrais sindicais francesas. O original encontra-se [aqui](#).

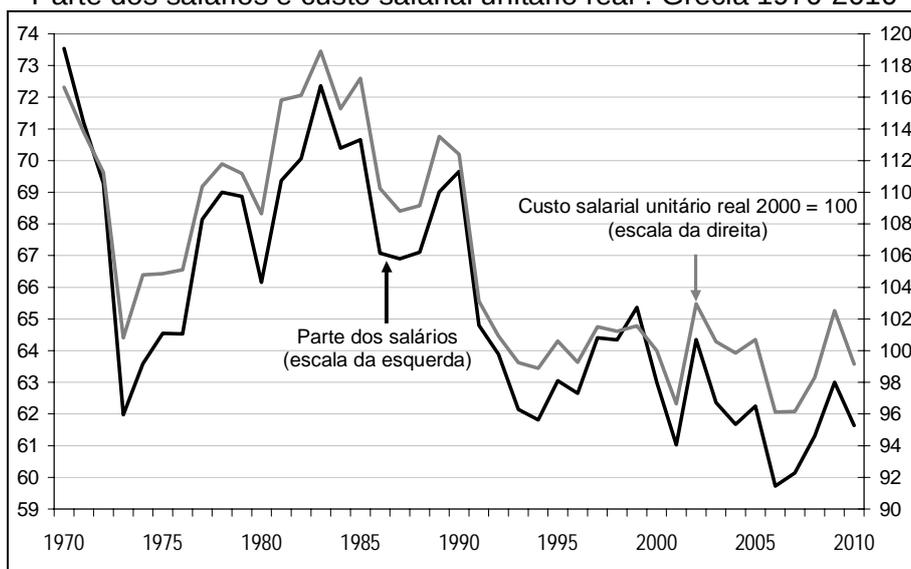
<sup>1</sup> Deixam-se assim de lado os cinco países que integraram posteriormente a zona euro: a Eslovénia em 2007, Chipre e Malta em 2008, a Eslováquia em 2009 e a Estónia em 2011.

<sup>2</sup> Os dados referentes ao Norte e ao Sul são obtidos por agregação ou por ponderação conforme o peso económico medido pelo PIB. Em proporção ao total da zona euro (11 países), o Norte pesa 43,4% (Alemanha: 28,3%; Áustria : 3,0 % ; Bélgica : 3,8 % ; Finlândia : 1,9 % Países Baixos: 6,4 %). O Sul pesa 35,3 % (Espanha: 11,0 % ; Grécia: 2,3 % ; Irlanda: 1,9 % ; Itália: 18,0 % ; Portugal: 1,9 %). A França representa 21,3%. A validade desta partição, definida *a priori*, foi testada numa fase preliminar do estudo.

As coisas não se passaram como previsto e o objecto deste artigo é compreender os encadeamentos que conduziram à crise actual que atinge os próprios fundamentos do sistema euro. Partir-se-á aqui de um aparente paradoxo: os países do Sul viram a sua competitividade-preço degradar-se, muito embora a parte dos salários tenha recuado nestes países. Esta constatação aponta um fenómeno maior que servirá de ponto de partida: as taxas de inflação não convergiram apesar de uma baixa generalizada da parte dos salários no valor acrescentado (Husson, 2010). Esta última tendência implica que os salários reais progrediram menos rapidamente que a produtividade do trabalho ou, dito de outra forma, que a competitividade medida pelos custos salariais não tem razão a priori para estar degradada devido a uma derrapagem dos salários. A disciplina salarial actuou efectivamente mas isso não bastou para assegurar a convergência das taxas de inflação.

Ora, a competitividade de um país pode degradar-se de duas maneiras: seja porque o custo salarial unitário<sup>3</sup> do país considerado aumenta mais rapidamente que o dos seus concorrentes, seja porque a inflação é mais rápida neste país. A primeira causa está excluída: em regra geral, o custo salarial unitário real manteve-se ou baixou devido à baixa da parte dos salários. Tomemos o exemplo da Grécia. Constata-se que a parte dos salários está orientada para a baixa desde meados dos anos 1980 e que continua a estar após a entrada no euro em 2001. Ela não recomeça a aumentar senão nos anos que antecedem a crise (gráfico 1). O mesmo gráfico permite constatar que a evolução do custo salarial unitário real apresenta uma evolução absolutamente semelhante.

Gráfico 1  
Parte dos salários e custo salarial unitário real<sup>4</sup>. Grécia 1970-2010

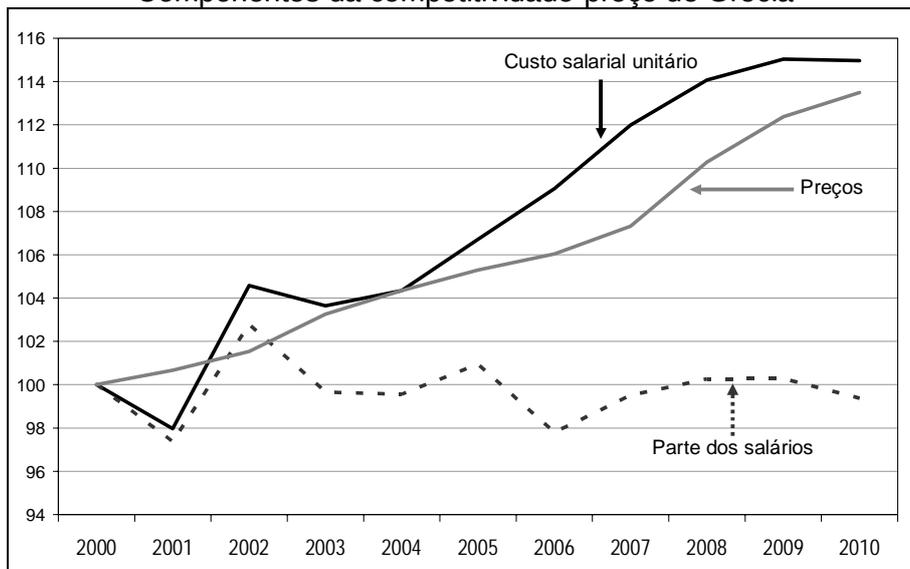


Nestas condições, a competitividade-preço da Grécia não pôde degradar-se devido a um crescimento excessivo do salário real ou, dito de outra forma, superior ao da produtividade. É preciso portanto inferir que ela resulta de uma alta mais rápida do nível dos preços. É o que permite verificar o gráfico 2: a perda de competitividade-preço relativamente à média da zona euro não resulta de uma deriva salarial mas, no essencial, de um aumento dos preços mais rápido.

<sup>3</sup> Ver o anexo 1 para a definição do custo salarial unitário.

<sup>4</sup> Salvo menção em contrário, os dados provêm da base de dados Ameco produzida pela Comissão Europeia.

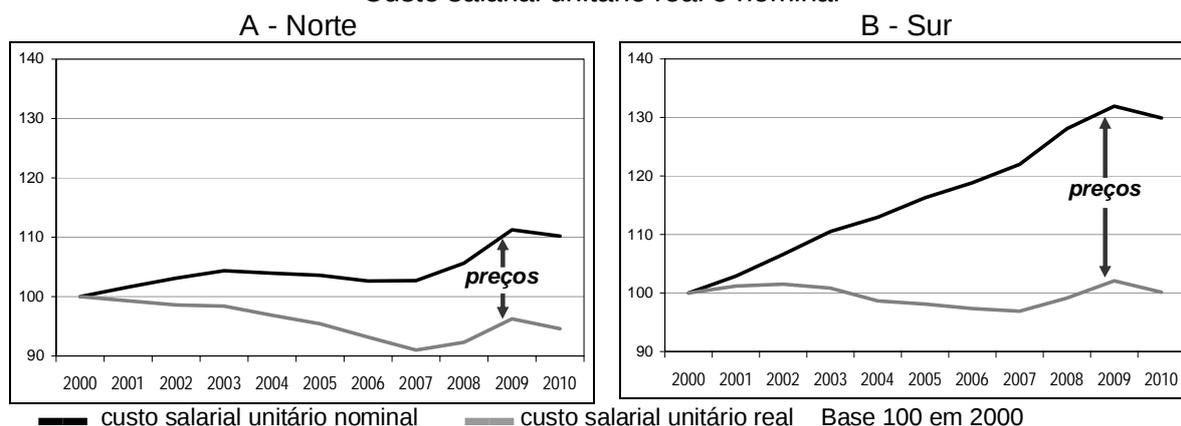
Gráfico 2  
Componentes da competitividade-preço de Grécia



Em relação à média da zona euro. Base 100 em 2000.

Esta primeira referenciação feita sobre o caso limite da Grécia pode ser generalizada ao conjunto da zona. Em todos os países, praticamente sem excepção, a configuração é semelhante: o custo salarial unitário real varia relativamente pouco, de tal modo que o essencial do aumento do custo salarial unitário expresso em euros correntes é imputável ao aumento dos preços. A comparação entre o Sul e o Norte revela dois fenómenos: no Sul, o custo salarial unitário real é praticamente constante, mas baixa no Norte, principalmente devido à política de congelamento dos salários efectuada na Alemanha. Mas, tudo o mais constante, os países do Sul são caracterizados por uma progressão mais rápida dos preços (gráfico 3).

Gráfico 3  
Custo salarial unitário real e nominal



Este panorama permite reconciliar nossas duas observações iniciais. Ao longo da última década, a evolução da parte dos salários nos países da zona não mostra em parte alguma uma "derrapagem salarial". Dito de outra forma, os salários reais progrediram em fase com a produtividade do trabalho. Em contrapartida, as taxas de inflação muito diferenciadas ampliaram consideravelmente o leque dos custos salariais unitários que definem a competitividade de cada país.

Esta constatação sugere que se tome como ponto de partida da análise a existência de uma "inflação estrutural" própria de cada país. Uma tal abordagem inspira-se nomeadamente nos trabalhos de Jacques Sapir (Sapir, 2006 e 2001) e num estudo recente de dois investigadores do Asian Development Bank (Felipe, Kumar, 2011).

## 2. Os determinantes da inflação estrutural

O objectivo de uma união económica entre países com níveis de desenvolvimento diferentes é *a priori* conduzir a uma forma de harmonização e de convergência. Este processo de recuperação (*rattrapage*) implica um crescimento mais rápido dos países menos desenvolvidos, que geralmente é acompanhado por uma taxa de inflação mais elevada. Este enunciado contém igualmente uma contradição inicial quanto ao caminho escolhido: como conciliar o objectivo de convergência que é acompanhado por taxas de inflação diferenciadas e o estabelecimento de uma moeda única, que supõe implicitamente a convergência destas taxas de inflação?

O processo de recuperação verificou-se. A análise do período 1990-2008 mostra que os países que tinham o PIB per capita mais baixos em 1990 registaram taxas de crescimento mais elevadas. Mas esta recuperação foi acompanhada de uma inflação mais elevada: entre 2000 e 2008, os preços aumentaram 18,2% na zona euro, mas 27% no Sul, contra 11,8% no Norte. A França situa-se na média (18,4%) e a Alemanha bem abaixo (8,3%).

Esta primeira explicação da inflação estrutural pode ser combinada com uma outra que remete a factores internos das economias consideradas. A primeira tem a ver com a dinâmica entre o sector manufactureiro e o resto da economia. De um modo geral, existe um diferencial de produtividade entre estes dois grandes sectores. Admitamos que o salário real seja indexado sobre a produtividade do trabalho que em regra geral é mais rápida no sector manufactureiro. Podem-se distinguir dois casos polares no resto da economia. Se o salário real for indexado a uma produtividade menos rápida, o diferencial de produtividade entre sectores é encontrado sob a forma de uma diferença na progressão dos salários. Mas pode

também acontecer que o salário do sector manufactureiro sirva de motor e arraste os salários do resto da economia. Neste caso, esta progressão do salário que tende a ultrapassar o ritmo dos ganhos de produtividade resolve-se num suplemento de inflação. Existe uma vasta literatura sobre este assunto e as configurações podem ser mais complexas, fazendo intervir também os preços relativos entre sectores. Mas a ideia geral é bastante simples: a difusão, sob a forma de salários, dos ganhos de produtividade a partir dos sectores onde eles são mais elevados para o resto da economia é fonte de inflação. Para captar esta causalidade, pode-se utilizar um indicador simples, o diferencial salarial, calculado como o afastamento médio de crescimento do salário real entre o conjunto da economia e o sector manufactureiro no período 1995-2007. Verifica-se que existe uma ligação estreita e que discrimina claramente os dez países (Irlanda excluída, por falta de dados) dos Norte e do Sul.

A inflação pode também ser o produto de um conflito de repartição, tanto mais marcado quando o nível das desigualdades de rendimentos for elevado. Constata-se que esta ligação funciona de maneira convincente: a inflação é mais elevada nos países onde o coeficiente de Gini (um indicador sintético de medida das desigualdades de rendimento) for mais elevado.

Dispõe-se no total de três linhas de explicação da inflação estrutural:

- processo de recuperação (*rattrapage*): medido pelo nível de PIB per capita;
- dinâmica sectorial: medida pelo diferencial salarial entre o conjunto da economia e o sector manufactureiro;
- conflito de repartição: medido pelo coeficiente de Gini.

A análise econométrica verifica a validade desta abordagem e estabelece a significância das variáveis explicativas introduzidas (enquadrado 1). Podem-se então sintetizar como se segue as determinantes da inflação estrutural:

1. A inflação é mais elevada no país em que o crescimento for mais rápido devido a um processo de recuperação;
2. A inflação é tanto mais elevada quanto a progressão do salário médio for próxima da do salário no sector manufactureiro;
3. A inflação é mais elevada no país em que o grau de desigualdade mais elevada engendra conflitos de repartição mais assinaláveis.

### Enquadrado 1 Uma modelização simples da inflação estrutural

Devido a colinearidades, efectuam-se duas estimativas separadas dão os resultados abaixo:

Equação 1

$$\text{infla} = + 1,164 \text{ difsal} + 10,0 \text{ GINI} - 0,62 \quad R^2=0,953$$

(6,1)                      (4,0)                      (0,8)

Equação 2

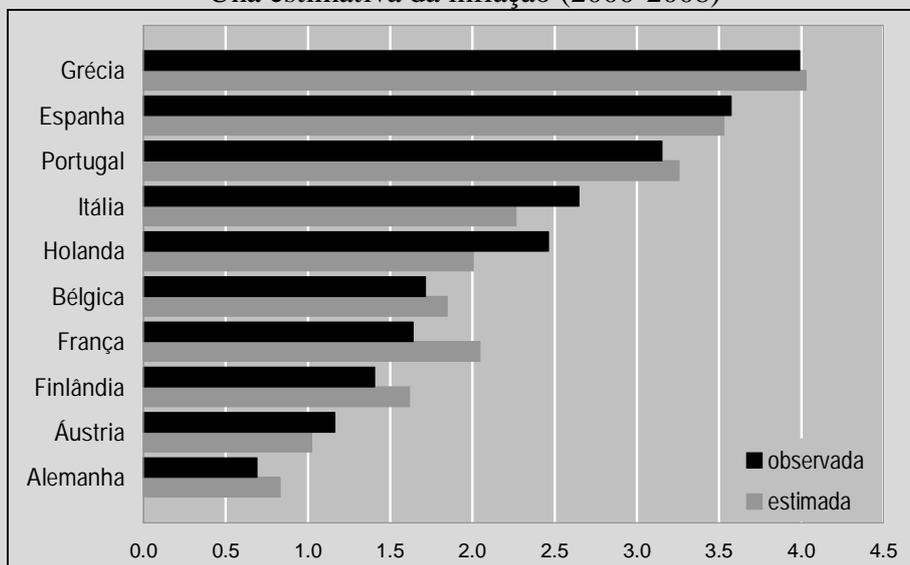
$$\text{infla} = + 1,005 \text{ difsal} - 0,096 \text{ pibt} + 4,10 \quad R^2=0,916$$

(3,0)                      (2,4)                      (6,0)

infla: taxa de inflação (2000-2008)  
difsal: diferencial salarial (1995-2007)  
pibt: PIB per capital médio (1991-2000)

A média das duas estimativas pode portanto ser escrita;  
 $\text{infla} = + 1,084 \text{ difsal} + 5,0 \text{ GINI} - 0,048 \text{ pibt} + 1,74$   
 Ela conduz às estimativas traçadas no gráfico 4 abaixo.

Gráfico 4  
 Una estimativa da inflação (2000-2008)



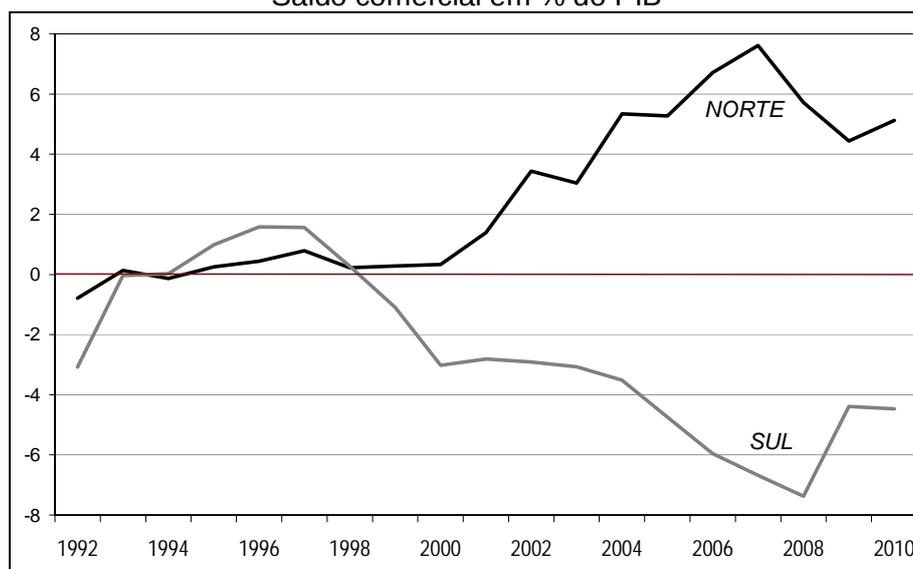
As diferenças na taxa de inflação estrutural não se reduziram Aquilo teria podido conduzir a um ajustamento salarial. Mas a moderação salarial não foi suficiente para compensar os diferenciais de inflação porque os países "em recuperação" puderam escapar a este constrangimento devido à existência de duas "variáveis de fuga".

### 3. A balança corrente, primeira "variável de fuga"

Se a moeda única não houvesse sido estabelecida, estas diferenças de inflação estrutural teriam sido geridas por ajustamentos da taxa de câmbio. Na ausência desta possibilidade, os défices comerciais puderam, até certo ponto, aumentar sem força em contrário uma vez que o défice não levava a por em causa a moeda nacional. Se, por exemplo, a Espanha houvesse conservado a peseta, ela não teria podido registar um défice externo que chegou a 10% do PIB em 2007: sua moeda teria sido atacada. Há ali uma primeira "variável de fuga" em relação à lógica de disciplina salarial e orçamental do sistema euro.

No período que antecedeu a introdução do euro, o comércio das duas grandes era aproximadamente equilibrado. Mas a divergência entrelaça-se muito rapidamente com um défice crescente no Sul e o aumento dos excedentes no Norte (gráfico 5). A França ocupa, como de costume, uma situação intermediária mas o aumento recente do seu défice fá-la progressivamente pender para o lado do Sul. Quanto à zona euro no seu conjunto, seu comércio externo está tendencialmente equilibrado.

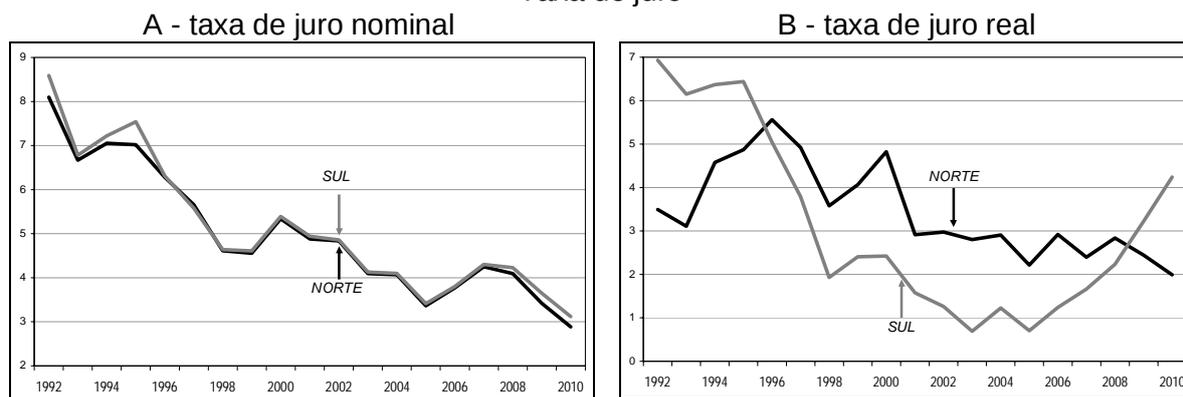
Gráfico 5  
Saldo comercial em % do PIB



#### 4. As taxas de juro reais, segunda "variável de fuga"

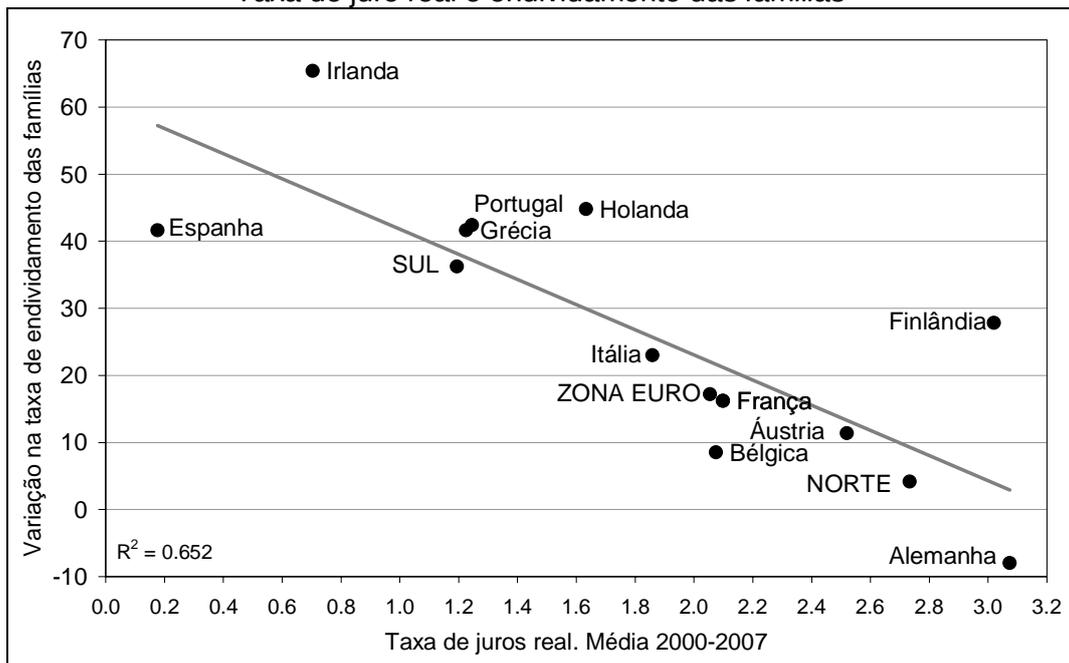
Uma das regras do sistema euro era liberalizar os movimentos de capitais, ao passo que a taxa de juro do BCE desempenhava um papel director. Esta regra funcionou bem e conduziu a uma equalização perfeita das taxas de juro (gráfico 6<sup>a</sup>). Mas, na medida em que os afastamentos da taxa de inflação se mantinham, e mesmo aumentavam, esta uniformidade da taxa de juro nominal é acompanhada por um afastamento crescente das taxas de juros reais líquidas da inflação própria de cada país. A tendência geral era para a baixa, mas esta foi ainda mais marcada nos países do Sul onde a inflação era mais elevadas (gráfico 6B).

Gráfico 6  
Taxa de juro



Entre 2000 e 2007, a taxa de juro real foi assim em média de 2,7% nos países do Norte, mas só de 1,2% nos países do Sul. Estas fracas taxas de juro levaram a uma forte progressão da taxa de endividamento das famílias, de 36% no Sul, contra apenas 4% no Norte. Observa-se uma ligação significativa entre o nível médio da taxa de juro real e o crescimento do endividamento das famílias (gráfico 7). O crescimento mais elevado nos países do Sul foi portanto sustentado em parte por este processo de sobre-endividamento que a limentou as bolhas imobiliárias, nomeadamente em Espanha.

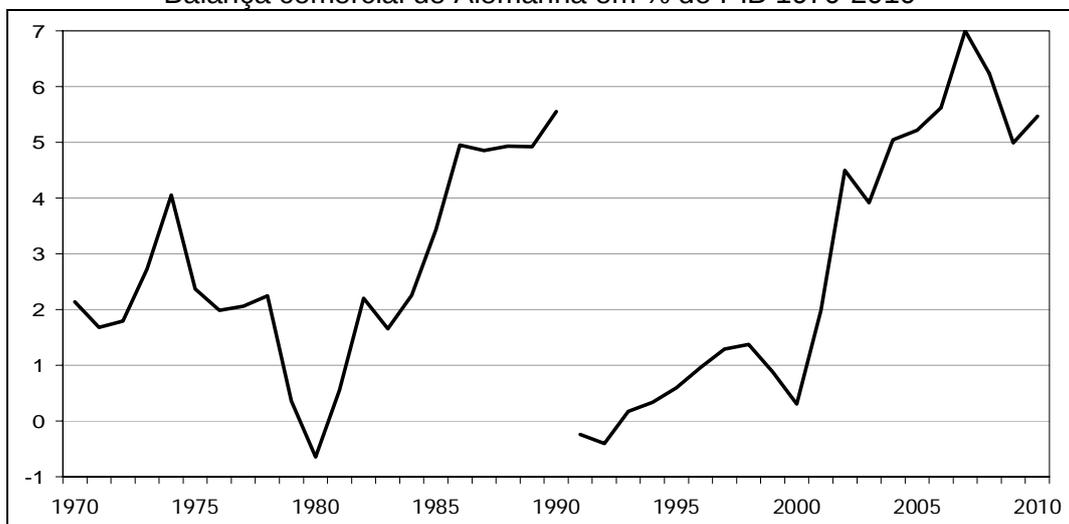
Gráfico 7  
Taxa de juro real e endividamento das famílias



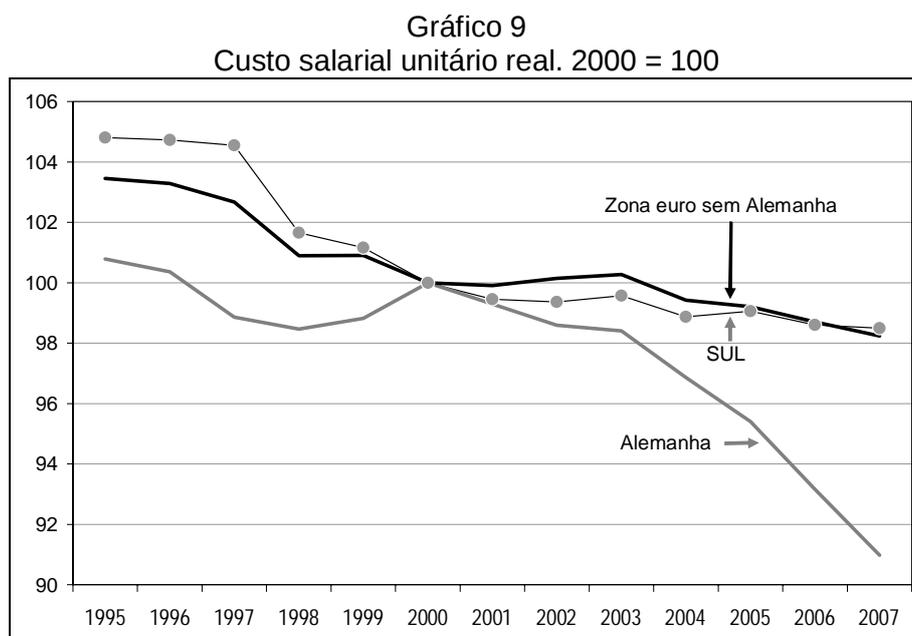
## 5. O ponto de viragem alemão

A história do lugar ocupado pela economia alemã no mercado mundial pode ser contada a partir da do seu excedente comercial, medido pela sua balança corrente em proporção do PIB. Durante o período que separa as duas recessões generalizadas (1974-75 e 1980-81) o excedente anula-se progressivamente. A década de 1980 corresponde a um restabelecimento vigoroso, de tal modo que o excedente registado na véspera da reunificação é comparável àquele que se pode observar hoje. A reunificação de 1991 conduz a um desaparecimento quase instantâneo deste excedente, que permanece muito fraco durante toda a década de 1990. A viragem opera-se no princípio da década de 2000 e conduz a uma recuperação espectacular que eleva o excedente alemão até a 7% do PIB na véspera da crise (gráfico 8).

Gráfico 8  
Balança comercial de Alemanha em % do PIB 1970-2010



Este restabelecimento do comércio exterior alemão foi obtido por um verdadeiro ponto de viragem salarial. Até o estabelecimento do euro, a maior parte dos países realizavam esforços de convergência, sob a forma de uma baixa do custo salarial unitário ou, o que equivale praticamente ao mesmo, de uma baixa da parte dos salários. Mas tudo muda na Alemanha a partir do princípio dos anos 2000: a parte dos salários põe-se a recuar, de maneira acelerada a partir de 2004. Em alguns anos, o custo salarial unitário real baixa cerca de 10%. No resto da zona euro, inclusive no Sul, o custo salarial unitário real (ou, dito de outra forma, a parte dos salários) não baixa mais senão a um ritmo muito lento (gráfico 9).



Esta constatação é decisiva: a competitividade da Alemanha modificou-se brutalmente. E as taxas de inflação diferenciadas ainda agravam o afastamento. Entre 1998 e 2007, o custo salarial unitário nominal permaneceu constante na Alemanha, ao passo que aumentou 27% no Sul e 15% no conjunto constituído pela França e o Norte fora a Alemanha.

No entanto, estas modificações nas relações de competitividade não bastam para explicar a evolução das balanças comerciais. Há que acrescentar um outro elemento, em parte ligado ao anterior: o crescimento relativo da procura interna e em particular do consumo. Também aqui as diferenças de trajectória são consideráveis. Ao longo de dez anos, entre 1997 e 2007, o consumo aumentou em volume 28% na zona euro fora a Alemanha (do qual 30% pelo Sul) mas somente 9% na Alemanha. Este afastamento proporciona uma vantagem suplementar à Alemanha: o restabelecimento das margens e a quase estagnação do consumo permitem crescer as suas capacidades produtivas. Pode-se verificar isso econometricamente (enquadrado 2): o custo salarial só por si não pode dar conta da evolução dos saldos comerciais, é preciso acrescentar um outro argumento, no caso o crescimento do consumo privado.

## Enquadro 2 Uma modelação dos saldos comerciais

A equação econométrica explica a variação do saldo comercial pelo crescimento do consumo e a do custo salarial unitário no sector exportador-manufactureiro. Ela é testada em 10 países (não há dados para a Irlanda) e dá uma estimativa de boa qualidade:

$$\text{saldo} = - 21,2 * \text{consa} - 15,8 * \text{csumanuf} + 41,7 \quad R^2 = 0,733$$

(2,4)                      (1,6)                      (4,0)

saldo: variação do saldo comercial taxa de inflação (1998-2008)  
consa : crescimento do consumo privado (1998-2008)  
csumanuf : crescimento do custo salarial unitário na indústria (1998-2008)

### 6. Um indicador sintético de divergência

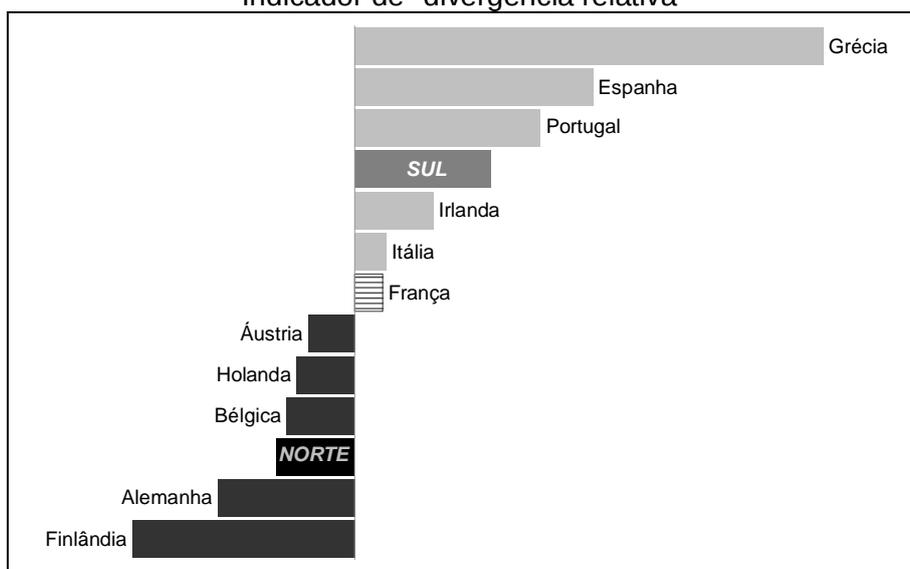
Para melhor assinalar as diferenças de estrutura entre os países, construiu-se um *indicador sintético de divergência* a partir das quatro características seguintes definidas em relação à média da zona euro no período 2000-2007:

- crescimento: afastamento da taxa de crescimento média;
- inflação: afastamento da taxa de inflação média;
- défice público: afastamento do saldo médio (em % do PIB);
- balança comercial: afastamento do saldo médio (em % do PIB)

O indicador sintético é calculado como a média destes quatro indicadores elementares (após normalização em tomando as variáveis centradas reduzidas). O gráfico 10 permite ver a classificação dos países da zona conforme este indicador de divergência. Os países que divergem "positivamente" são aqueles que beneficiaram de um crescimento superior, acompanhada de uma inflação e de défices público e externo mais elevados. A correlação entre estas quatro tendências-tipo não é evidentemente total e é função do indicador sintético resumi-los numa grandeza única, definida forçosamente de maneira convencional.

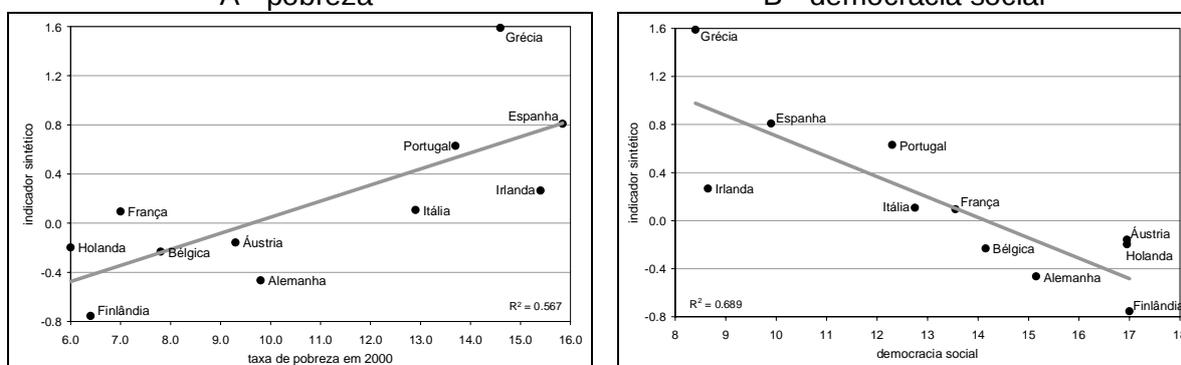
A classificação dos países reflecte bem a partição entre o Norte e o Sul. Todos os países do Norte têm um indicador negativo, o que quer dizer que o seu crescimento é inferior mais "virtuoso" do ponto de vista dos défices e da inflação. Reciprocamente, o indicador relativo é positivo para todos os países do Sul. A França encontra-se como de costume em posição intermediária, ainda que ela "penda" um pouco do lado Sul e não esteja muito afastada da Itália.

Gráfico 10  
Indicador de "divergência relativa"



Pode-se verificar que este indicador sintético está bem correlacionado com outros indicadores sócio-políticos. Retiveram-se dois. O primeiro é a taxa de pobreza com a qual o indicador de divergência está correlacionado positivamente (gráfico 11A). Uma segunda ligação pode ser estabelecida com um indicador de democracia social construído como a média daqueles que Manfred Schmidt (2008) e Thomas Meyer (2011) elaboraram (gráfico 11B).

Gráfico 11  
Indicador sintético e indicadores sócio-políticos  
A - pobreza  
B - democracia social



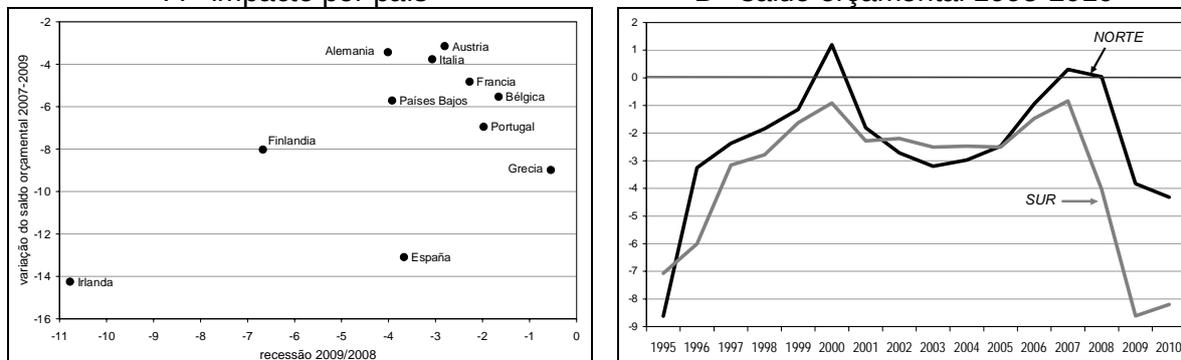
Este indicador de divergência permite iluminar analiticamente a coerência sócio-económica de cada um dos países da zona euro que provocam diferenças estruturais profundas não mostrando, como se viu, nenhuma tendência clara para a convergência. Mas pode igualmente ser utilizado para explicar o impacto diferencial da crise económica sobre as finanças públicas.

## 7. Da recessão à crise da dívida

Toda recessão tem um impacto mecânico sobre o défice público. Mas se se relaciona o aumento do défice entre 2007 e 2009 com o recuo do PIB em 2009, constata-se uma diversidade muito grande na amplitude deste impacto (gráfico 12A). Globalmente, os países

do Sul registam uma degradação do saldo orçamental de uma amplitude bem superior à dos países do Norte (gráfico 12B).

Gráfico 12  
Impacto da recessão sobre o défice orçamental  
A - impacto por país  
B - saldo orçamental 1995-2010



Abstrair-se-ão aqui mediações explicando esta repercussão diferencial para relacioná-la às características estruturais de cada país, medidas pelo indicador de divergência definido acima. Testa-se uma nova equação econométrica que explica a degradação orçamental por duas variáveis: a amplitude da recessão e o indicador de divergência. Esta equação dá resultados significativos (enquadrado 3). Este resultado é importante, porque ele estabelece que amplitude da degradação orçamental pode ser conectada às especificidades das economias nacionais.

### Enquadrado 3

Depois de ter verificado a pertinência deste indicador, ele é introduzido como variável explicativo do aumento do défice público na equação econométrica abaixo:

$$ddef = 1,07 * recessão - 4,23 * indic - 2,39 \quad R^2 = 0,782$$

(4,5)                      (4,2)                      (2,1)

ddef : variação do saldo orçamental 2008-2010  
recessão : variação do PIB 2008-2009  
indic : indicador divergência

Dito de outra forma, a crise das dívidas soberanas é a expressão de uma crise mais sistémica que resulta da heterogeneidade que existe entre os países membros da zona euro. Globalmente, o défice público é igualmente menos importante na zona euro que em outros grandes países capitalistas. No seu ponto mais baixo, em 2009, ele representava 6,4% do PIB, menos que o Japão (8,7%), o Reino Unido (11,0%) ou os Estados Unidos (11,6%). A amplitude particular da crise das dívidas soberanas resulta, mais uma vez, das regras específicas do sistema euro.

## 8. A história do euro: uma história simplificada

Os elementos de análise antecedentes mostram que os países da zona euro estão efectivamente polarizados, de tal modo que a distinção entre um "Norte" e um "Sul" é globalmente validada. Os países do Sul partilham características comuns dentre as quais a principal é uma inflação estrutural mais elevadas. Esta conduz a uma perda de competitividade e a um aumento dos défices correntes, apesar de uma baixa da parte dos

salários semelhante à média da zona. Estes países registam no entanto um crescimento superior durante a década 1995-2005. Este desempenho é autorizado por duas "variáveis de fuga": as entradas de capitais cobrem os défices externos que, por definição, não põem em causa a moeda nacional; a baixa das taxas de juro reais (contrapartida da inflação estrutural mais elevada) favorece um crescimento puxado pelo endividamento.

Mas a crise vem atingir e por em causa esta configuração. O resultado mais importante desta análise é sem dúvida o seguinte: a crise das dívidas soberanas é o sintoma de uma crise específica do sistema euro. Esta não é, evidentemente, a única dimensão desta crise – que, mais amplamente, põe em causa o funcionamento do capitalismo realmente existente – mas é própria da zona euro e não se manifesta com a mesma acuidade nos outros países capitalistas: Estados Unidos, Reino Unido, Japão, etc. Ela resulta do modo de funcionamento frágil e incoerente da zona euro que pôde perdurar uma dezena de anos, mas na base de processos que não podiam ser prolongados indefinidamente.

Admitamos um instante que a crise das dívidas seja ultrapassada: as disfunções da zona euro não desapareceriam de todo, pois a zona euro continuaria a reunir no seio de uma moeda única países cujas características estruturais são diferentes, se nada está previsto para gerar esta situação ou para iniciar um processo de convergência.

## 9. O retorno do constrangimento externo

A profundidade desta crise pode ser medida pormenorizando de maneira mais precisa a ligação existente entre o défice orçamental e o défice comercial de cada país. Há que partir aqui desta relação fundamental<sup>5</sup>:

### **Necessidade de financiamento público = poupança privada + entrada de capitais**

Esta igualdade contabilística enuncia que a necessidade de financiamento público (positiva se o orçamento estiver em défice) é afinal de contas coberta por duas fontes possíveis: pela poupança privada nacional (empresas e famílias) e/ou pelas entradas de capitais correspondentes ao défice da balança corrente. Esta relação é contabilística, o que quer dizer que sempre se verifica. Dito de outra forma, a variação de um dos seus termos é forçosamente compensada por uma variação dos dois outros, mas isso nada diz quanto aos mecanismos de ajustamento que garantem a sua realização.

Esta relação proporciona uma grelha de leitura que permite mais uma vez distinguir claramente os países do Norte e do Sul. Até à crise, a necessidade de financiamento público evolui de maneira relativamente semelhante nos dois grupos de países. Mas as suas contrapartidas fazem surgir duas configurações inversas. No Norte, a taxa de poupança nacional aumenta fortemente após o estabelecimento do euro, ao passo que as exportações de capitais, contrapartida dos excedentes comerciais, aumentam tendencialmente: as entradas líquidas de capitais tornam-se negativas (gráfico 13 A).

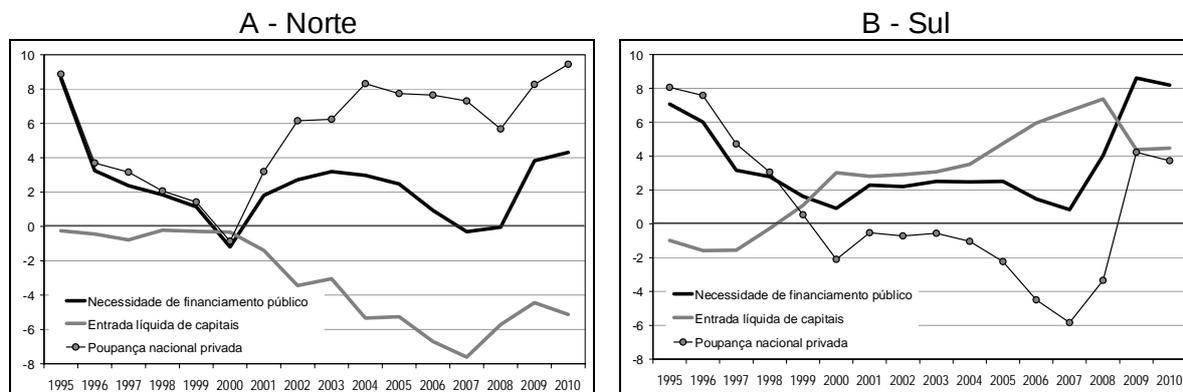
No Sul, a configuração é inversa e faz surgir uma periodização muito marcada. Antes do estabelecimento do euro, os países do Sul reduzem seus défices orçamentais de modo a satisfazer os critérios, com uma entrada suplementar de capitais como contrapartida para compensar uma baixa da poupança privada. Até à crise, os défices públicos não aumentam mas, a partir de meados dos anos 2000, retorna-se pouco a pouco à configuração que prevalecia antes do euro: os défices externos aumentam, levando a entradas de capitais que compensam o recuo da poupança privada.

---

<sup>5</sup> Ver o anexo 2 para a sua construção.

A explosão da crise traduz-se por um forte aumento dos défices públicos. Ao mesmo tempo, os défices externos reduzem-se e portanto as entradas de capitais. O bloqueio faz-se por uma baixa muito forte da taxa de poupança privada (gráfico 13B).

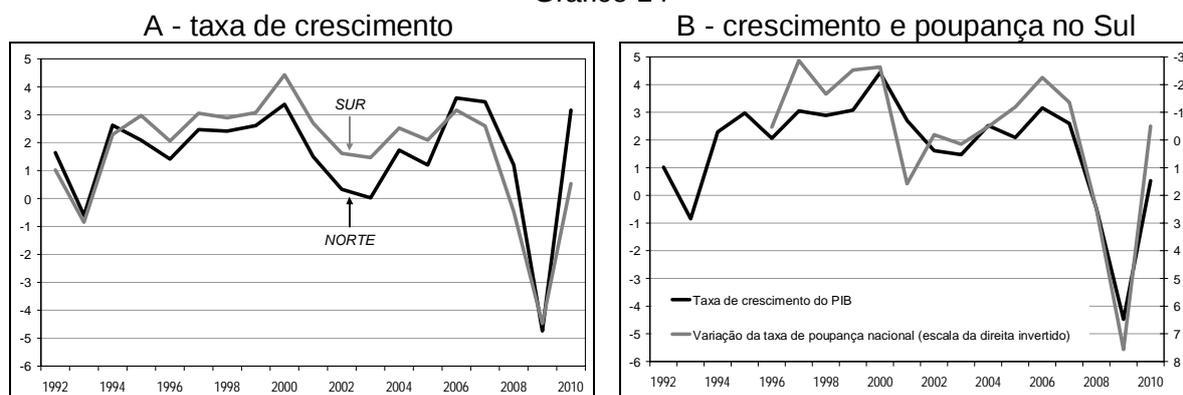
Gráfico 13



É aqui que intervém um elemento fundamental da crise: ela põe fim à entrada de capitais quase automática que prevalecia até então. Dito de outra forma, os países do Sul, os mais atingidos pela crise da dívida devem igualmente reduzir seu défice comercial. Isso não é possível senão aumentando a poupança nacional. Mas este modo de ajustamento não é compatível senão com um crescimento notavelmente reduzido. Existe com efeito uma ligação muito estreita, nos países do Sul, entre a taxa de crescimento e as variações da taxa de poupança privada.

A conclusão desta análise é clara: os países do Sul registaram certamente um crescimento superior àquele dos países do Norte entre 1995 e 2005 (gráfico 14A) mas este crescimento não era sustentável porque repousava sobre uma baixa da taxa de poupança nacional (gráfico 14B).

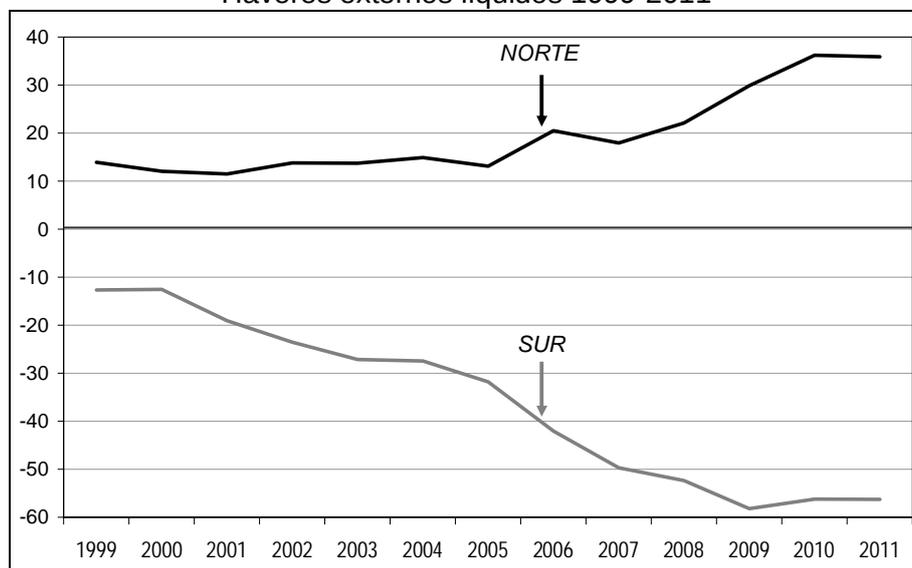
Gráfico 14



Este declínio na taxa de poupança nos países do Sul tinha como contrapartida uma entrada crescente de capitais, favorecida pela desregulamentação financeira e pela convergência das taxas de juro. Mas a partir do momento em que estas entradas de capitais enfraquecem, a equação de equilíbrio dos saldos põe-se a funcionar de outra forma: a necessidade de financiamento público já não pode ser coberta senão por um aumento considerável da taxa de poupança nacional – da ordem de 10% do PIB – que por sua vez pesa sobre o crescimento (gráfico 14B acima).

Esta nova configuração está destinada a durar e a possibilidade de reatar o crescimento será tanto mais reduzida nos países do Sul. Estes últimos acumularam com efeito um enorme défice em termos de haveres externos líquidos: representa cerca de 60% do PIB, ao passo que os países do Norte dispõem de haveres externos líquidos positivos, equivalentes a cerca de 35% do PIB (gráfico 15).

Gráfico 15  
Haveres externos líquidos 1999-2011



## 10. Face à derrocada

O verme estava na fruta, por uma razão de fundo que era possível antecipar: "nada, nem na teoria nem na prática, permite sustentar o postulado segundo o qual o constrangimento monetário permitiria forçar a convergência real dos países europeus" (Husson, 1996). A moeda única "postula a realização de um espaço homogêneo para o qual ela supostamente contribui" (Husson, 2001).

Com o recuo do tempo, o estabelecimento do sistema euro surgirá provavelmente como um erro terrível que remete a uma cegueira dogmática, mesmo neurótica, e de qualquer forma a uma incompreensão total dos desafios de uma verdadeira construção europeia. Hoje, a zona euro tornou-se o elo fraco da economia mundial e pode-se mesmo dizer que a Europa está em vias de devorar os seus próprios filhos.

As políticas conduzidas ao nível europeu parecem uma cega fuga para a frente que engolfa toda a zona na espiral infernal austeridade/recessão. O desemprego incrusta-se a um nível sem precedentes e a única saída é uma terapia de choque cujo alvo é a desconstrução do modelo social.

O debate recente sobre o aspecto crescimento que seria preciso "acrescentar" à acumulação dos pactos de austeridade impostos sob pretexto de saneamento orçamental está completamente falsificado, uma vez que o "crescimento" mencionado deveria encontrar a sua fonte miraculosa nas "reformas de estrutura" que não podem senão afundar a zona euro na recessão. Há nisso uma nova forma de obstinação dogmática que ignora totalmente a questão dos ritmos sem efectuar qualquer distinção entre as alavancas de uma recuperação conjuntural e um relançamento do "crescimento potencial" cujos efeitos hipotéticos, de qualquer forma, não poderiam ser sentido senão médio-longo prazo. Diante

de uma tal loucura, há razões para estar não só "amedrontado", tal como numerosos economista em França, como muito simplesmente aterrorizado.

Seria vão pretender reescrever a história e mais vale examinar os meios possíveis que permitam sair deste verdadeiro impasse. Podem-se distinguir vários cenários possíveis: gestão ao sabor da corrente, ajustamento estrutural, saída do euro e refundação radical da construção europeia (+ moeda comum). Nenhum deles entretanto traça um caminho real.

A política europeia oscila entre o ajustamento estrutural e a gestão ao sabor da corrente. Um dia, joga óleo sobre o fogo, depois acciona o extintor no dia seguinte. A história recente da Europa é uma alternância entre o reforço dos mecanismos de austeridade e o salvamento da situação à beira do abismo. A incoerência destas decisões sucessivas, a incapacidade total para antecipar as evoluções, é o sinal de um dilema profunda: como retornar ao *business as usual*, quando foi ele próprio que levou à crise? Estas oscilações em torno de uma trajectória impossível contribuem para desenhar o que se pode chamar de uma "regulação caótica (Husson, 2011a)", que é o horizonte do capitalismo após a crise. A menos que nos resignemos a um afundamento na regressão social, há que encarar vias alternativas.

A primeira em que se pensa é a saída do euro: uma vez que o sistema euro não é viável, há que desfazê-lo. Mas esta lógica simplista esquece que durante uma década acumularam-se as contradições e elas conduziram a uma acumulação de dívidas públicas e privadas inextricavelmente misturadas no cerne do sistema bancário. A saída do euro não seria em si mesmo um retorno ao ponto de partida. Muitos argumentos têm sido trocados acerca desta questão, em particular, evidentemente, sobre o caso grego. O principal é que o retorno a uma moeda nacional autorizaria uma desvalorização competitiva permitindo restabelecer o comércio externo e o financiamento défice pelo Banco Central. Mas uma tal medida não resolveria por si mesma o problema da carga da dívida já adquirida e conduziria de facto a uma austeridade comparável àquela do ajustamento estrutural<sup>6</sup>. A nova moeda estaria exposta sem protecção à especulação generalizada que encadearia um ciclo sem fim de desvalorização/inflação. Uma saída generalizada ou, dito de outra forma, uma explosão total da zona euro, não constitui, evidentemente, uma solução cooperativa à escala da Europa: ela conduziria a uma guerra comercial caótica. Mais genericamente, a estratégia de saída do euro tende a transformar a questão social em questão nacional, como mostram com mais pormenor três economistas gregos, aliás membros do Syriza (Laskos, Milios, Tsakalotos, 2012). A ameaça de uma saída do euro pode entretanto contribuir para a construção de uma correlação de forças enquanto instrumento de dissuasão: uma saída de um país do euro teria com efeito repercussões importantes sobre os outros países.

## **11. Uma crise do sistema euro, para além da crise das dívidas soberanas**

Se o retorno ao passado não é uma solução viável e se o sistema euro actual é incoerente, é preciso pois visar uma refundação da construção europeia. Tendo em conta a análise anterior, é entretanto necessário distinguir dois objectivos em que a realização de cada um implica uma ruptura com o sistema euro tal como ele funciona actualmente.

O primeiro objectivo consiste em reabsorver o peso das dívidas acumuladas que entrava qualquer retomada da actividade e qualquer reorientação do modo de desenvolvimento. Isso implica soluções radicais, a saber: a reestruturação das dívidas e a socialização dos bancos. Esta radicalidade não é ditada por uma vontade de ultrapassagem, mas por uma necessidade de coerência.

---

<sup>6</sup> Sobre a questão da saída do euro, ver Husson, 2011 e 2012.

A alternativa tem a ver com o modo de reabsorção das dívidas: ou são reabsorvidas pouco a pouco, à tarifa actual, mas ao preço de pelo menos uma década de regressão e dos sobressaltos económicos, sociais e políticos que a acompanhariam, ou as dívidas são brutalmente reestruturadas ou anuladas, de maneira a repor as contas a zero. Nesta lógica, a socialização dos bancos é necessária por uma razão de certa forma técnicas, porque é o único meio de desenredar o novelo das dívidas, uma vez que as dívidas soberanas são em grande possuídas pelos bancos. É o que mostram os exemplos do Bankia em Espanha ou do Crédit Agricole em França e, mais ainda, este paradoxo absurdo que faz com que o BCE ajude maciçamente os bancos (1000 milhares de milhões de euros) ao invés dos Estados em dificuldade. Finalmente, o terceiro aspecto deste tríptico é a possibilidade para o Banco Central Europeu de financiar directamente os Estados.

Faz-se tudo evidentemente para avançar soluções de fuga. Poder-se-ia efectivamente mobilizar um arsenal keynesiano: aumento de capital do BEI (Banco Europeu de Investimento) e dos seus empréstimos (60 mil milhões de euros); mobilização dos fundos estruturais não utilizados (82 mil milhões); tributação das transacções financeiras (50 mil milhões por ano); *project bonds* (obrigações de projecto) para financiar grandes investimentos. Poder-se-ia alongar – e isto provavelmente será feito – o calendário do retorno ao equilíbrio orçamental. Antes de lhes emprestar cegamente somas consideráveis, mais valeria mutualizar o apoio aos bancos. O FESF (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira) ou a seguir o MEE (Mecanismo Europeu de Estabilidade) poderiam ser utilizados para recapitalizar directamente os bancos em dificuldade e completados por um sistema comum de garantia de depósitos. Baixa da cotação do euro, dose de inflação, recuperação dos salários na Alemanha, todos estes factores poderiam apoiar as políticas "ao sabor da corrente", mas apenas modificariam marginalmente o calendário do ajustamento.

## **12. Romper com o sistema euro em nome de um outro projecto europeu**

Se se recusa o ajustamento estrutural e a saída do euro, a única via coerente é a da harmonização cooperativa. Ela repousaria sobre um orçamento europeu alimentado por um imposto unificado sobre os rendimentos do capital que financiaria as transferências necessárias (fundos de harmonização) e os investimentos social e ecologicamente úteis. Este "federalismo" é no fundo o complemento indispensável à existência de uma moeda única e à construção de um espaço económico comum. Imaginemos um instante um país como a França onde cada uma das 21 regiões devesse assegurar o equilíbrio das suas finanças e dos seus intercâmbios "externos", enquanto o orçamento nacional seria limitado a 1% do PIB. Vê-se bem o absurdo de uma tal construção, que está no entanto no fundamento do sistema euro.

Mas a objecção é que este projecto "europeísta" seria angélico e de qualquer forma fora do alcance no contexto actual. Não haveria portanto nenhuma via de saída: nem nacional, nem europeia. Se tal fosse o caso, mais uma vez, a única orientação restante seria modular os programas de austeridade a fim de os alongar no tempo, esperando que isso possa permitir torná-los compatíveis com uma retomada do "crescimento", seja qual for o conteúdo concreto. Mas isto seria, então, uma austeridade sem fim. Patrick Artus mostra que, no caso da Espanha, as evoluções necessárias (desendividamento, redução do défice público, criação de empregos novos) "levarão talvez décadas" (Artus, 2012). E isto é lógico: várias décadas de desequilíbrios acumulados e convertidos em dívida conduzem outras tantas décadas de desendividamento.

Para sair deste impasse, existe um atalho que é, para resumir, uma ruptura unilateral com a Europa realmente existente em nome de um outro projecto para a Europa. Pode-se falar aqui de um programa de transição que combina a recusa das regras do sistema euro com uma vontade de generalização da experiência alternativa ao conjunto da zona. Não se

espera o surgimento miraculoso de uma "boa" Europa e adopta-se um "proteccionismo de extensão" que consiste em proteger a experiência de transformação social propondo sempre a sua extensão (Husson, 2011b, 2012). É este projecto que propunha o plano de urgência do Syriza para as eleições gregas de 17 de Junho de 2012. Ele avançava nomeadamente estes três pontos<sup>7</sup>: 1. Anulação do memorando, de todas as medidas de austeridade e das contra-reformas do trabalho; 2. Nacionalização dos bancos; 3. Moratória sobre a dívida para identificar e anular a dívida ilegítima.

A principal conclusão desta análise é que a crise das dívidas soberanas revela uma crise mais profunda, a do sistema euro. A crise do capitalismo veio impactar um projecto incoerente: reunir numa união monetária países diferentes, recusando-lhes todos os meios de assegurar a sua convergência ou de organizar as suas relações. A necessária refundação europeia não pode ganhar corpos senão por uma recusa assumida de regras inadaptadas, que não fizeram senão cavar o afastamento entre os países da zona euro. Mas ela não se reduz a este objectivo: a alternativa exige outras rupturas e, nomeadamente, uma outra repartição das riquezas, necessária à sua coerência. Uma ruptura com o sistema euro não encontrar sua legitimidade senão numa ruptura com o capitalismo neoliberal e um projecto de extensão cooperativa. Os princípios de uma Europa solidária são com efeito incompatíveis com uma pura lógica capitalista. É o que torna o futuro tão incerto e exigente.

---

<sup>7</sup> Impressiona constatar que a imprensa internacional tudo fez para apresentar a saída do euro como a aposta principal deste debate, apesar de esta perspectiva não fazer parte do programa do Syriza.

## Anexo 1

### Custo salarial, parte dos salários e competitividade

A parte dos salários (PSAL) pode ser definida simplesmente como a relação entre as remunerações salariais (REM) e o PIB (pQ), ou seja:  $PSAL = REM/pQ$ . As remunerações (incluindo contribuições sociais) podem ser decompostas em salário por cabeça (w) e efectivos assalariados (N). Tem-se pois  $REM=Nw$  e pode-se reescrever a parte dos salários de modo a fazer surgir o salário real (w/p) e a produtividade (Q/N):  $PSAL = (w/p) / (Q/N)$

O custo salarial unitário (CSU) representa o custo salarial por unidade produzida. A um nível muito global, ele pode ser calculado dividindo as remunerações totais pelo PIB em volume:  $CSU = REM/Q$

O custo salarial unitário real representa o custo salarial real por unidade produzida. Ele se escreve:  $CSUR = REM/pQ$

Reencontra-se portanto a expressão definindo a parte dos salários, que é portanto um indicador muito próximo do custo salarial unitário real. As duas grandezas diferem pelo jogo dos preços relativos (o salário real é calculado tomando o preço no consumo ao invés do preço do PIB)

Reencontra-se pois a expressão que define a parte dos salários, que é portanto um indicador muito próximo do custo salarial unitário real. As duas grandezas diferem pelo jogos dos preços relativos (o salário real é calculado tomando o preço no consumo ao invés do preço do PIB) e devido à correcção necessária para considerar os não-assalariados no cálculo da produtividade.

A competitividade-custo de um país resulta da comparação entre o seu custo salarial unitário (CSU) e o dos seus concorrentes. Na generalidade, é preciso introduzir a taxa de câmbio para efectuar esta comparação, mas isso é evidentemente supérfluo no interior da zona euro. Considerando as definições recordadas acima, o custo salarial unitário pode ser simplesmente decomposto da seguinte maneira:  $CSU = p \cdot PSAL$

Esta decomposição mostra que a competitividade-custo de um país pode degradar-se de duas maneiras:

- seja porque o custo salarial unitário do país considerado aumenta mais rapidamente que o dos seus concorrentes;
- seja porque a inflação é mais rápida neste país.

## Anexo 2 A equação de equilíbrio dos saldos

O ponto de partida é uma contabilidade nacional simplificada. Ela comporta quatro "agentes" ou "sectores institucionais": as famílias, as empresas, o Estado e o exterior (o resto do mundo). A primeira linha do quadro de conjunto abaixo descreve as diversas contribuições dos agentes para o PIB. As três linhas seguintes registam as operações que ligam estes agentes entre si: os salários, os impostos, as operações financiamento. À esquerda figuram os empregos, à direita os recursos. Cada linha está equilibrada: o total dos empregos é igual ao total dos recursos.

	Famílias		Empresas		Estado		Exterior	
PIB	C		I	PIB	G		X	M
Salários		SAL	SAL					
Impostos	T					T		
Financiamento	S			END	D			B

**As famílias** tiram o seu rendimento apenas dos salários (SAL). Elas os utilizam para consumir (C), para pagar impostos (T) e resta-lhe uma poupança (S). Os empregos são iguais aos recursos:  $SAL = C + T + S$

**As empresas** realizam um valor acrescentado (PIB) e completam este recurso pelo endividamento (END). Do lado dos empregos, elas transferem salários às famílias (SAL) e ao investimento (I):  $PIB + END = I + SAL$

**O Estado** arrecada impostos (T) e realiza despesas públicas (G). A diferença entre os dois é o saldo orçamental (D):  $D = T - G$

**A conta do exterior** descreve as relações comerciais do país, ou seja, suas exportações (X) e suas importações (M), a diferença representando a balança comercial (B):  $B = X - M$

Como este quadro contabilístico está completamente equilibrado, passa-se o mesmo para a linha baptizada "financiamento". Obtém-se pois esta igualdade contabilística fundamental:

$$- D = (S - END) - B$$

(S – END) representa a poupança líquida do sector privado que reúne as famílias e as empresas. D é o saldo orçamental (positivo em caso de excedente) e –D representa portanto a necessidade de financiamento público. B é o saldo comercial (positivo em caso de excedente) e –B corresponde às entradas de capitais. Consequentemente, a relação pode ser assim reformulada:

**Necessidade de financiamento público = poupança privada + entrada de capitais**

## Referências

Artus P. (2012), "[Combien de temps pour un retour à la normale en Espagne ?](#)", *Flash Economie* n°437, Natixis, 17 juin.

Felipe J., Kumar U. (2011), "[Unit Labor Costs in the Eurozone : The Competitiveness Debate Again](#)", Levy Economics Institute, *Working Paper* n°651, February.

Husson M. (1996), "[Les mystères de Maastricht](#)", 1996.

Husson M. (2001), "[Paradoxes et incertitudes de l'euro](#)", dans : Fondation Copernic, *Un social-libéralisme à la française ?* La Découverte.

Husson M. (2010), "[Le partage de la valeur ajoutée en Europe](#)", *La Revue de l'Ires* n°64.

Husson M. (2011a), "[Hacia un regulación caótica](#)", Ponencia para el foro El otro Davos, web *Viento Sur*, 25 de enero.

Husson M. (2011b), "[Sair do euro ou não?](#)", *esquerda.net*, Agosto

Husson M. (2012), "[A radical strategy for Europe](#)", dans : E. Chiti, A.J. Menéndez, P. Teixeira (eds), *The European rescue of the European Union?*, RECON Report 2012.

Laskos C., Milios J., Tsakalotos E. (2012), "[Communist Dilemmas on the Greek Euro-Crisis : To Exit or Not to Exit?](#)", May,

[Manifiesto de los economistas franceses](#) (2010), setembro.

Meyer T. (2011), *Theorie der Sozialen Demokratie*, VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden.

Sapir J. (2011), *La démondialisation*, Le Seuil.

Sapir J. (2006), "[Articulation entre inflation monétaire et inflation naturelle : un modèle hétérodoxe bi-sectoriel](#)", communication au séminaire Franco-russe, Stavropol, Octobre.

Schmidt M. (2008), *Demokratiethorien*, VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden,

Syriza (2012), [Mesures d'urgence et Manifeste sur les politiques sociales et économiques.](#),