

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS - IERI
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

A CRISE DA DÍVIDA GREGA:

efeitos da crise de 2008 na economia e sociedade da Grécia

Jayana Lua Bernardes Siqueira

UBERLÂNDIA

2025

Jayana Lua Bernardes Siqueira

A CRISE DA DÍVIDA GREGA:

efeitos da crise de 2008 na economia e sociedade da Grécia

Texto de Dissertação de Mestrado em
Relações Internacionais do Programa de
Pós-Graduação em Relações
Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia (PPGRI - UFU), apresentado
como requisito parcial para obtenção do
título de mestre.

Área de Concentração: Economia Política
Internacional

Orientador: Prof. Dr. Niemeyer Almeida
Filho

UBERLÂNDIA

2025

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) Sistema de
Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

S618c Siqueira, Jayana Lua Bernardes, 1997-
2025 A crise da dívida grega [recurso eletrônico] : efeitos da crise de 2008
na economia e sociedade da Grécia / Jayana Lua Bernardes Siqueira. -
2025.

Orientador: Niemeyer Almeida Filho.
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia,
Programa de Pós-graduação em Relações Internacionais.
Modo de acesso: Internet.
Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2025.5177>
Inclui bibliografia.
Inclui ilustrações.

1. Relações Internacionais. I. Almeida Filho, Niemeyer, 1954-
(Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-
graduação em Relações Internacionais. III. Título.

CDU: 327

André Carlos Francisco Bibliotecário-
Documentalista - CRB-6/3408

Jayana Lua Bernardes Siqueira

A CRISE DA DÍVIDA GREGA:

efeitos da crise de 2008 na economia e sociedade da Grécia

Texto de Dissertação de Mestrado em
Relações Internacionais do Programa de
Pós-Graduação em Relações
Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia (PPGRI - UFU), apresentado
como requisito parcial para obtenção do
título de mestre.

Área de Concentração: Economia Política
Internacional

Orientador: Prof. Dr. Niemeyer Almeida
Filho

Uberlândia (MG), julho de 2025

Prof. Dr. Niemeyer Almeida Filho (Orientador)
Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dr. Aureo de Toledo Gomes
Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dr. Ivan Lucon Monteiro Jacob
Instituto Brasileiro de Estudos Contemporâneos

Dedico esse trabalho aos meus avós, Antonio e
Marilene e ao meu pai, Jeferson.

*Presentemente, eu posso me considerar um
sujeito de sorte
Porque apesar de muito moço me sinto são, e
salvo, e forte
E tenho comigo pensado
Deus é Brasileiro e anda do meu lado
E assim já não posso sofrer no ano passado
Tenho sangrado demais
Tenho chorado pra cachorro
Ano passado eu morri, mas esse ano eu não
morro*

(Belchior, “Sujeito de Sorte”, 1976)

RESUMO

A partir do contexto da integração europeia e dos limites estruturais impostos pelo Tratado de Maastricht e seus Critérios de Convergência, aliados aos efeitos da crise econômica de 2008 na economia e sociedade da Grécia, a pesquisa analisa como a rigidez institucional da Zona do Euro, e a imposição de políticas de austeridade pela *Troika*, comprometeram o crescimento econômico, os mecanismos democráticos no país e aprofundou as desigualdades sociais. Tem-se como problemática deste estudo compreender como as políticas de austeridade impostas à Grécia após a crise de 2008 comprometeram sua sociedade e a autonomia econômica do país. A fim de atingir esse objetivo, serão realizadas revisão teórica, análise documental e de dados empíricos de fontes oficiais, como o Eurostat, o Banco Central Europeu, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o International IDEA. A partir dessas bases, serão examinados indicadores como variação do Produto Interno Bruto (PIB), evolução da dívida pública, taxas de desemprego geral e juvenil, além de índices relacionados à qualidade democrática, tais como participação política, representação, Estado de Direito e direitos fundamentais, no período entre 2008 e 2015. O estudo evidencia o papel das instituições europeias na redefinição das políticas nacionais e os impactos dessas medidas na soberania e no bem-estar da população grega.

Palavras-chave: Crise Econômica de 2008; Crise da Dívida Grega; Austeridade.

ABSTRACT

Based on the context of European integration and the structural constraints imposed by the Maastricht Treaty and its Convergence Criteria, combined with the effects of the 2008 economic crisis on the Greek economy and society, this research analyzes how the institutional rigidity of the Eurozone and the austerity policies imposed by the Troika compromised economic growth, democratic mechanisms in the country, and deepened social inequalities. The central research problem is to understand how the austerity policies imposed on Greece after the 2008 crisis undermined its society and the country's economic autonomy. To achieve this objective, the study will carry out a theoretical review, documentary analysis, and examination of empirical data from official sources such as Eurostat, the European Central Bank, the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), and International IDEA. Based on these sources, the analysis will cover indicators such as Gross Domestic Product (GDP) variation, public debt evolution, general and youth unemployment rates, and indicators related to democratic quality, such as political participation, representation, rule of law, and fundamental rights, during the period from 2008 to 2015. The study highlights the role of European institutions in reshaping national policies and the impacts of these measures on Greek sovereignty and the population's well-being.

Keywords: 2008 Economic Crisis; Greek Debt Crisis; Austerity.

A CRISE DA DÍVIDA GREGA: EFEITOS DA CRISE DE 2008 NA ECONOMIA E SOCIEDADE DA GRÉCIA

Sumário

Introdução.....	10
1. Maastricht e a Crise de 2008: conflito entre integração e instabilidade.....	12
1.1. Introdução.....	12
1.2. Tratados que moldaram a União Europeia.....	12
1.3. A Construção da União Monetária: de Maastricht ao Euro.....	17
1.4. Os primeiros passos da Moeda Única.....	26
1.5. O caminho da Moeda Única: de 2001 a 2008.....	29
1.6. Conclusão.....	31
2. A trajetória europeia da crise.....	33
2.1. Introdução.....	33
2.2. A Crise do Subprime.....	33
2.3. As Políticas de Austeridade.....	45
2.4. A imposição da austeridade decorrente da institucionalidade da UE.....	54
2.5. Conclusão.....	57
3. A crise da Grécia.....	58
3.1. Introdução.....	58
3.2. Criação da Austeridade.....	58
3.3. Trindade da Austeridade.....	59
3.3.1. Austeridade Fiscal.....	60
3.3.2. Austeridade Monetária.....	61
3.3.3. Austeridade Industrial.....	63
3.4. Austeridade na Grécia segundo Kouretas, Vlamis e Calicchio: uma leitura à luz da Trindade da Austeridade.....	64
3.5. Regressão Democrática Grega e a Trindade da Austeridade.....	67
3.6. Dados empíricos da austeridade na Grécia.....	72
3.7. Conclusão.....	74
4. Considerações Finais.....	76
5. Referências Bibliográficas.....	78

Introdução

A crise financeira de 2008 representou um dos episódios mais marcantes da economia internacional no século XXI, com consequências para diversos países, especialmente aqueles com estruturas econômicas mais frágeis.

Entre os Estados mais afetados, a Grécia tornou-se o símbolo do colapso da promessa de estabilidade construída em torno da União Europeia e, em especial, da Zona do Euro. A eclosão da crise evidenciou não apenas as debilidades internas do país, mas, sobretudo, os limites impostos por uma arquitetura institucional que privilegiou a estabilidade monetária em detrimento da autonomia política e econômica dos Estados-membros.

O caso grego, em particular, mostra os efeitos da adesão a um modelo de integração que, ao mesmo tempo em que proporcionou benefícios iniciais — como acesso facilitado ao crédito e estabilidade cambial —, reduziu drasticamente a margem de manobra das autoridades nacionais frente a choques externos. A incapacidade de utilizar instrumentos clássicos de política econômica, como o controle da moeda ou definição autônoma de políticas fiscais, tornou a Grécia refém de medidas de austeridade severas, impostas por instituições externas, como a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu (BCE) e o Fundo Monetário Internacional — a chamada *Troika*.

Esse estudo busca compreender as múltiplas dimensões desse processo. A partir do contexto da integração europeia e dos limites estruturais impostos pelo Tratado de Maastricht e seus Critérios de Convergência, aliados aos efeitos da crise econômica de 2008 na economia e sociedade da Grécia, a pesquisa analisa como a rigidez institucional da Zona do Euro e a imposição de políticas de austeridade comprometeram o crescimento econômico, os mecanismos democráticos no país e aprofundaram as desigualdades sociais. Em outras palavras, o estudo parte do seguinte problema de pesquisa: como as políticas de austeridade impostas à Grécia após a crise de 2008 comprometeram sua sociedade e a autonomia econômica do país?

A justificativa desse estudo parte do pressuposto de que o caso grego ultrapassa os limites de uma crise nacional. Ele revela contradições estruturais da União Europeia e tensiona o debate sobre os custos políticos e sociais da austeridade enquanto diretriz predominante na condução da política econômica do bloco. Ao analisar a experiência grega, pretende-se contribuir para a reflexão crítica sobre os modelos de governança econômica supranacional e os desafios enfrentados por Estados periféricos na manutenção de sua

soberania em contextos de integração assimétrica. Dessa forma, esta pesquisa tem como objetivo geral analisar os efeitos da crise econômica de 2008 na economia e sociedade da Grécia, considerando o papel da União Europeia e os limites impostos pela integração monetária na adoção de políticas autônomas.

Para alcançar o objetivo geral, a pesquisa estabelece três objetivos específicos. O primeiro consiste em investigar a trajetória histórica da integração europeia, com foco nos tratados fundacionais e nos Critérios de Convergência de Maastricht, destacando suas implicações para a autonomia econômica dos Estados-membros. Em seguida, pretende-se compreender os mecanismos de propagação da crise financeira de 2008 até a Europa e analisar as medidas adotadas no contexto da União Europeia, com especial atenção às decisões da Troika no processo de institucionalização da austeridade. Por fim, propõe-se avaliar, a partir de dados empíricos, os impactos econômicos, sociais e políticos da austeridade na Grécia, com destaque para indicadores como PIB, desemprego, dívida pública e qualidade democrática. A hipótese que norteia esta investigação é que a crise grega foi, em grande medida, um desdobramento das limitações estruturais impostas pela adesão à Zona do Euro, que, embora tenha proporcionado vantagens imediatas — como a estabilidade monetária e o acesso a crédito mais barato —, reduziu drasticamente os graus de liberdade da política econômica nacional. A ausência de moeda própria e a submissão a regras fiscais rígidas comprometeram a capacidade do Estado grego de formular respostas à crise, evidenciando os riscos de uma integração monetária sem mecanismos efetivos de solidariedade e coesão.

Ao longo do estudo, pode-se perceber que a austeridade constituiu um instrumento político de disciplinamento fiscal que gerou efeitos sociais regressivos e minou pilares democráticos fundamentais.

1. Maastricht e a Crise de 2008: Conflito entre Integração e Instabilidade

1.1. Introdução

A criação da União Europeia e da Zona do Euro representou um marco na integração econômica do continente, consolidado com a assinatura do Tratado de Maastricht em 1992. A partir desse tratado, os países membros estabeleceram critérios rigorosos para garantir a estabilidade macroeconômica, facilitando a adoção da moeda única. No entanto, a crise financeira de 2008 revelou fragilidades significativas nesse modelo, evidenciando conflitos entre a estabilidade monetária e a necessidade de respostas flexíveis a choques econômicos adversos.

Este capítulo examina a evolução dos tratados europeus, com destaque para Maastricht e seus Critérios de Convergência, essenciais para a criação da União Monetária Europeia. Em seguida, analisa os eventos que levaram à crise do subprime nos Estados Unidos e sua propagação para a Europa, resultando na Crise da Dívida Europeia. O objetivo é compreender como a estrutura da União Europeia, projetada para garantir estabilidade, acabou impondo desafios econômicos severos aos países da Zona do Euro, especialmente àqueles com economias mais frágeis, como a Grécia.

1.2. Tratados que moldaram a União Europeia

O Tratado de Paris, assinado em 1951, estabeleceu a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), formada por seis países: Bélgica, Alemanha, França, Itália, Luxemburgo e Países Baixos. Foi o tratado que pôde proporcionar o primeiro passo para integração da Europa. O objetivo central, de acordo com o European Union Law¹ (2017), era promover a livre circulação do carvão e do aço, bem como a organização das respectivas fontes de produção, visando impulsionar o desenvolvimento econômico dos países membros, através do abastecimento regular desses insumos ao mercado comum, igualdade de acesso às fontes de produção, estabelecimento dos preços mais baixos; e melhorar a qualidade de vida de seus cidadãos, através da evolução das condições dos trabalhadores. O funcionamento da CECA foi estruturado em torno de quatro instituições criadas especificamente para sua gestão, sendo elas: Alta Autoridade, Assembleia, Conselho de Ministros e Tribunal de Justiça.

A Alta Autoridade, precursora da atual Comissão Europeia, era um órgão colegiado executivo e independente, responsável por garantir o cumprimento dos objetivos estabelecidos

¹ Site oficial da União Europeia. Disponível em <<https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/treaty-of-paris>>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

no Tratado e atuar em prol do interesse geral da CECA. Composta por nove membros, limitando-se a dois representantes da mesma nacionalidade, o mandato de cada integrante era de seis anos. Configurava-se como uma instância supranacional e dotada de poder decisório. Suas atribuições incluíam: supervisionar a modernização e o aprimoramento da produção; assegurar o fornecimento de produtos em condições equitativas; promover o desenvolvimento de uma política de exportação comum; e melhorar as condições de trabalho nas indústrias de carvão e aço.

A Assembleia, precursora do Parlamento Europeu, era formada por 78 deputados que representavam os parlamentos nacionais de seus respectivos países. A distribuição era composta por 18 representantes da Alemanha, França e Itália, 10 da Bélgica e dos Países Baixos, e quatro de Luxemburgo. De acordo com o Tratado, a Assembleia detinha um poder de supervisão e controle.

O Conselho, precursor do atual Conselho da União Europeia, era composto por seis representantes dos governos nacionais. A presidência do Conselho era exercida de forma rotativa entre os países membros da CECA, com duração de três meses para cada mandato. Sua principal missão era harmonizar as ações da Alta Autoridade com as políticas econômicas gerais dos governos. Além disso, seu parecer favorável era indispensável para a aprovação de decisões importantes tomadas pela Alta Autoridade.

O Tribunal de Justiça, precursor do atual Tribunal de Justiça da União Europeia, era formado por sete juízes nomeados por um mandato de seis anos, com designação conjunta pelos governos da CECA. Sua principal função era garantir o respeito ao direito, especialmente em relação à interpretação e aplicação do Tratado.

Embora o Tratado que a instituiu tenha oficialmente encerrado sua vigência em 2002, ele foi, na prática, sucedido pelo Tratado de Roma. Desse modo, a partir da implementação dessas quatro instituições reguladoras dentro do Tratado, a CECA foi responsável por dar o primeiro e mais significativo passo rumo à consolidação da integração europeia, iniciando-se no campo econômico e estabelecendo as bases para a futura integração política, que culminaria nos parâmetros atuais da União Europeia.

O Tratado de Roma, assinado em 1957, consistiu, na verdade, na união de dois tratados que estabeleceram a Comunidade Econômica Europeia (CEE) e a Comunidade Europeia da Energia Atômica (Euratom). Ambos são resultado de um processo iniciado no período pós-Segunda Guerra Mundial, quando a Europa enfrentava destruição econômica e política, tornando-se vulnerável frente a duas potências: os Estados Unidos da América e a União

Soviética. Nesse contexto, os tratados foram concebidos como uma estratégia para fortalecer a cooperação e garantir maior proteção aos países europeus.

Os Tratados de Roma, idealizados por Robert Schuman e Jean Monnet, foram concebidos com o objetivo de estreitar a integração e o crescimento econômico (trocas comerciais) por meio de um mercado comum² que permitia a livre circulação de mercadorias, serviços, pessoas e capitais. De acordo com o EUL (2017), os objetivos da CEE e do mercado comum eram transformar as condições econômicas das trocas comerciais e da produção no território dos seus seis membros, e constituir um passo a mais para a unificação política mais alargada da Europa, os idealizadores desenvolveram um processo de integração que abrangesse diversos setores econômicos e políticas comuns³, estabelecendo instituições supranacionais. Nessas instituições, os Estados membros transferiram parte de sua soberania em áreas específicas, como por exemplo, no momento da implementação da União Aduaneira⁴, já que o Tratado aboliu os contingentes e as tarifas aduaneiras entre os seis países membros, estabelecendo, ao mesmo tempo, uma tarifa aduaneira externa comum para as importações provenientes de países fora da CEE. A CEE foi ainda, responsável pela criação das seguintes instituições: Comissão Europeia, Conselho de Ministros, Parlamento Europeu, Tribunal de Justiça da União Europeia e Comitê Econômico e Social Europeu, o que representou o ponto de partida crucial para a construção de uma integração abrangente, englobando os aspectos econômicos, políticos e sociais.

Ao mesmo tempo, a Euratom, foi criada com o objetivo de “contribuir para a criação e o crescimento da indústria nuclear europeia, a fim de que todos os Estados-Membros pudessem

² O Tratado cria um mercado comum, em que os países signatários aceitam harmonizar gradualmente as suas políticas econômicas; cria um espaço econômico unificado com livre concorrência entre as empresas: lança as bases de uma aproximação das condições de comercialização dos produtos e dos serviços, exceto os já abrangidos pelos outros tratados (Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA) e Euratom); proíbe, em geral, os acordos entre empresas, bem como os subsídios do Estado, que possam afetar o comércio entre os seis países; associa os países e territórios ultramarinos dos seis membros a estes acordos e à união aduaneira, a fim de promover o seu desenvolvimento econômico e social. Disponível em <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=LEGISSUM%3Axy0023>>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

³ Política agrícola comum; política comercial comum; política dos transportes e permitiu a criação de outras políticas comuns em função das necessidades. Após 1972, a CEE desenvolveu ações comuns nos domínios das políticas ambiental, regional, social e industrial.

Estas políticas foram acompanhadas pela criação de um Fundo Social Europeu, destinado a melhorar as possibilidades de emprego dos trabalhadores e a aumentar o seu nível de vida; um Banco Europeu de Investimento (BEI), destinado a facilitar a expansão econômica da CEE através da criação de fundos de investimento. Disponível em <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=LEGISSUM%3Axy0023>>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

⁴ Esta união aduaneira estava associada a uma política comercial comum. Essa política, que deixou de ser gerida a nível nacional, passando a ser gerida a nível da CEE, distingue a união aduaneira de uma simples associação de comércio livre. Disponível em <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=LEGISSUM%3Axy0023>>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

se beneficiar do desenvolvimento da energia atômica, para fins exclusivamente civis e pacíficos” segundo o site oficial da União Europeia (2007). Esse Tratado inclui, inicialmente, 237 artigos, divididos em seis “Títulos” que dão suas características estruturais: o Título I determina as sete missões que o Tratado atribui à Comunidade; o Título II define as disposições que favorecem o progresso no domínio da energia nuclear; o Título III é relacionado às instituições da Comunidade e às disposições financeiras gerais; Título IV prevê as disposições financeiras específicas e os Títulos V e VI definem, respectivamente, as disposições gerais e as disposições relativas ao período inicial do Tratado (EUL, 2007).

Já em relação às “missões” que esse Tratado possui, pode-se considerar as seguintes: desenvolver a investigação e assegurar a difusão dos conhecimentos técnicos; estabelecer normas de segurança uniformes destinadas à proteção sanitária da população e dos trabalhadores e velar pela sua aplicação; facilitar os investimentos e assegurar a criação das instalações essenciais ao desenvolvimento da energia nuclear da EU; velar pelo aprovisionamento regular e equitativo de todos os utilizadores da Comunidade em minérios e combustíveis nucleares; garantir que os materiais nucleares civis não sejam desviados para fins diferentes daqueles a que se destinam; exercer o direito de propriedade que lhe é reconhecido sobre os materiais cindíveis especiais; promover o progresso através da utilização pacífica da energia nuclear em colaboração com os países terceiros e as organizações internacionais e, por fim, constituir Empresas Comuns (EUL, 2007).

O Tratado assegura ainda, dois organismos próprios para a Euratom: a Agência de Aprovisionamento e o Serviço de Salvaguardas, que efetuam controles de contabilidade e materiais em todas as suas instalações nucleares.

De acordo com a ordem cronológica dos Tratados assinados, em 1965, o Tratado de Fusão realiza, conforme o nome já sugere, a fusão dos órgãos executivos existentes em uma Comissão única, além de criar um Conselho único para as Comunidades Europeias⁵, já que o Tratado da CECA (1951) instituiu Assembleia Parlamentar e Tribunal de Justiça únicos.

⁵ Após a fusão das instituições, as três comunidades - Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA) Comunidade Econômica Europeia (CEE) e a Comunidade Europeia da Energia Atômica (Euratom) - passaram a ser conhecidas coletivamente como as Comunidades Europeias. Disponível em <<https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/merger-treaty>>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

O Tratado de Luxemburgo⁶ (1971) e o Tratado de Bruxelas⁷ (1975) alteraram algumas disposições orçamentais firmadas nos documentos anteriores. No primeiro, “os poderes orçamentais da Assembleia são aumentados por meio da substituição do sistema de financiamento das Comunidades”, de acordo com o Parlamento Europeu, enquanto o segundo “reforçou os poderes orçamentais da Assembleia, tendo o Parlamento passado a deter o direito de rejeitar o orçamento comunitário, além de permitir a criação do Tribunal de Contas”.

A Serpente Monetária, mecanismo alternativo à Bretton Woods, criado em 1972 com o objetivo de reduzir a volatilidade entre as moedas dos países da Comunidade Econômica Europeia (CEE), propunha o estabelecimento de um sistema próprio de taxas de câmbio, permitindo que as moedas dos Estados-membros oscilassem dentro de limites pré-definidos, garantindo maior estabilidade cambial no bloco. No entanto, de acordo com Simão (2004), o sistema enfrentou dificuldades devido à falta de um mecanismo de suporte financeiro interno, desafios esses que levaram ao colapso do mecanismo em 1978: diferenças estruturais entre as economias participantes e constantes alterações unilaterais nas taxas de câmbio.

Em 1979, foi estabelecido o Sistema Monetário Europeu (SME), que manteve alguns princípios da Serpente Monetária, mas introduziu novos instrumentos técnicos e políticos para garantir maior estabilidade cambial. Entre as inovações do SME, destaca-se a criação da Unidade Monetária Europeia (ECU⁸), que serviu como um passo fundamental para o desenvolvimento do euro.

Em 1972 surge a chamada Serpente Monetária, caracterizada como uma fórmula alternativa ao sistema monetário de Bretton Woods, que tinha como escopo o estabelecimento de margens de flutuação entre as diversas moedas europeias que aderiram ao sistema, isto é, pretendia desenvolver um sistema autônomo de taxas de câmbio entre os países da CEE que proporcionasse a eliminação progressiva das margens de flutuação entre as moedas dos Estados membros. Inicialmente foi aceita pelos países do Benelux, Itália, França e Alemanha, e posteriormente pela libra esterlina, libra irlandesa e a coroa dinamarquesa. Todavia, face às constantes modificações unilaterais dos tipos de câmbio, da ausência de um mecanismo interno de apoio financeiro e das disparidades das economias dos países integrantes, a Serpente Monetária Europeia desapareceu em 1978. No seu lugar, entrou o Sistema Monetário Europeu, no ano de 1979, que manteve alguns princípios do sistema anterior, além de introduzir novos elementos políticos e técnicos, entre eles a unidade monetária europeia, precursor direto do euro (Simão, 2004).

⁶ Disponível em <<https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/treaty-of-luxembourg>>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

⁷ Disponível em <<https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/treaty-of-brussels>>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

⁸ A ECU era composta por uma cesta de moedas dos Estados-Membros das Comunidades Europeias e servia como a unidade monetária padrão de medida do valor de mercado/custo de bens, serviços ou ativos nas Comunidades Europeias, a partir de 1979. Disponível em <[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_\(ECU\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_(ECU))>. Acesso em 30 de janeiro de 2025.

Outro tratado de grande relevância nesse período foi o Ato Único Europeu, assinado em 1986, que definiu os passos necessários para a implementação da livre circulação de pessoas, capitais e serviços entre os países membros da CEE, sendo esse o primeiro ajuste significativo ao Tratado de Roma.

O Ato Único Europeu teve como objetivo central eliminar barreiras físicas e técnicas que restringiam a livre circulação dentro do território europeu. Para isso, promoveu alterações nos Tratados que fundamentavam as Comunidades Europeias, fortaleceu a cooperação política no âmbito europeu e ampliou os poderes legislativos do Parlamento, introduzindo os processos de cooperação e de parecer favorável.

Posteriormente, em 1992, foi firmado o Tratado de Maastricht, cujo propósito central era regular a união monetária europeia como etapa fundamental para a consolidação da integração política. Até então, o caminho para o processo total de integração europeu estava sendo pavimentado através de diversos acordos e Tratados, que foram criados, elaborados e adaptados ao longo de anos para chegar ao ponto de convergência criado nesse ano com o Tratado de Maastricht. A União foi se adensando e consolidando ao longo desse período para que o Tratado em questão pudesse coroar com excelência esse processo e firmar a União Europeia.

1.3. A Construção da União Monetária: de Maastricht ao Euro

O Tratado de Maastricht, também conhecido como Tratado da União Europeia, foi assinado em 7 de fevereiro de 1992 e estabeleceu as bases para uma relação mais estreita entre os países europeus. Esse marco consolidou a integração já existente e deu o primeiro passo em direção à unificação política.

De acordo com o Jornal Oficial das Comunidades Europeias, de 29/07/1992, o Tratado da União Europeia (1992), página 4, Título I, Artigo A das Disposições Comuns, reforça que “o presente Tratado assinala uma nova etapa⁹ no processo de criação de uma união cada vez mais estreita entre os povos da Europa, em que as decisões serão tomadas ao nível mais próximo possível dos cidadãos”, fortalecendo a concepção de que a integração e cooperação serão realizadas de maneira mais próxima entre todos os membros.

⁹ É uma nova etapa pois todos os Tratados firmados anteriormente puderam estabelecer as bases e criar as condições necessárias para que o Tratado de Maastricht se fundamentasse em 1992.

Levando em consideração o próprio Tratado (1992), página 4, Título I, Artigo B das Disposições Comuns, os objetivos específicos atribuídos à União que se inicia seriam os seguintes: promoção de um progresso econômico e social equilibrado e sustentável, nomeadamente mediante a criação de um espaço sem fronteiras internas, o reforço da coesão econômica e social e o estabelecimento de uma União Econômica e Monetária, que incluirá, a prazo, a adoção de uma moeda única, de acordo com as disposições do presente Tratado; afirmação da sua identidade na cena internacional, nomeadamente através da execução de uma política externa e de segurança comum, que inclua a definição, a prazo, de uma política de defesa comum; reforço da defesa dos direitos e dos interesses nacionais dos seus Estados-membros, mediante a instituição de uma cidadania da União; desenvolvimento de uma estreita cooperação no domínio da justiça e dos assuntos internos; manutenção da integralidade do acervo comunitário e o seu desenvolvimento, a fim de analisar, nos termos do procedimento previsto no nº 2 do artigo N¹⁰, em que medida pode ser necessário rever as políticas e formas de cooperação instituídas pelo presente Tratado, como objetivo de garantir a eficácia dos mecanismos e das Instituições da Comunidade.

O Tratado anterior, que estabelecia a CEE é alterado para que possa adequar-se às novas exigências criadas pela então “recém-nascida”, Comunidade Europeia nas disposições a seguir: página 5, Título II, Artigo G, Artigo 2º, subtópico B das Disposições que alteram o Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia tendo em vista a instituição da Comunidade Europeia afirma que

A Comunidade tem como missão, através da criação de um mercado comum, de uma União Económica e Monetária, da aplicação das políticas ou ações

¹⁰ Jornal Oficial das Comunidades Europeias, página 63, nº 2 do Artigo N das Disposições Finais diz que “em 1996 será convocada uma Conferência de representantes dos governos dos Estados-membros para analisar, de acordo com os objetivos enunciados nos artigos A e B das Disposições Comuns, as disposições do presente Tratado em relação às quais está prevista a revisão”.

comuns a que se referem os artigos 3º¹¹ e 3º-A¹², promover, em toda a Comunidade, o desenvolvimento harmonioso e equilibrado das atividades econômicas, um crescimento sustentável e não inflacionista que respeite o ambiente, um alto grau de convergência dos comportamentos das economias, um elevado nível de emprego e de proteção social, o aumento do nível e da qualidade de vida, a coesão econômica e social e a solidariedade entre os Estados-membros (Jornal Oficial das Comunidades Europeias, 1992).

Em relação à política econômica que será aplicada aos Estados-membros da União, o Tratado (p. 11, título VI, Capítulo 1, Artigo 102º-A) reitera que “os Estados-membros e a Comunidade atuarão de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, favorecendo uma repartição eficaz dos recursos, e em conformidade com os princípios estabelecidos no artigo 3º-A”, ou seja, os países concordam, nesse momento, em relação ao fato de que as suas políticas econômicas internas deverão estar todas em conformidade e comum acordo.

O Tratado prevê a criação de um Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e de um Banco Central Europeu (BCE), assim, a partir de então, se instaura a política monetária. O SEBC tem como objetivo principal a manutenção da estabilidade de preços dentro da União, tendo como atribuições, segundo o Capítulo 2, Artigo 105º (página 14) do Tratado: definição e

¹¹ Para alcançar os fins enunciados no artigo 2º, a ação da Comunidade implica, nos termos do disposto e segundo o calendário previsto no presente Tratado: a) A eliminação, entre os Estados-membros, dos direitos aduaneiros e das restrições quantitativas à entrada e à saída de mercadorias, bem como de quais quer outras medidas de efeito equivalente; b) Uma política comercial comum; c) Um mercado interno caracterizado pela abolição, entre os Estados-membros, dos obstáculos à livre circulação de mercadorias, de pessoas, de serviços e decapitais; d) Medidas relativas à entrada e à circulação de pessoas no mercado interno, de acordo com o disposto no artigo 1009-C; e) Uma política comum no domínio da agricultura e das pescas; f) Uma política comum no domínio dos transportes; g) Um regime que garanta que a concorrência não seja falseada no mercado interno; h) A aproximação das legislações dos Estados-membros na medida do necessário para o funcionamento do mercado comum; i) Uma política social que inclui um Fundo Social Europeu; j) O reforço da coesão econômica e social; k) Uma política no domínio do ambiente; l) O reforço da capacidade concorrencial da indústria da Comunidade; m) A promoção da investigação e do desenvolvimento tecnológico; n) O incentivo à criação e ao desenvolvimento de redes trans europeias; o) Uma contribuição para a realização de um elevado nível de proteção da saúde; p) Uma contribuição para um ensino e uma formação de qualidade, bem como para o desenvolvimento das culturas dos Estados-membros; q) Uma política no domínio da cooperação para o desenvolvimento; r) A associação dos países e territórios ultramarinos, tendo por objetivo incrementar as trocas comerciais e prosseguir em comum o esforço de desenvolvimento econômico e social; s) Uma contribuição para o reforço da defesa dos consumidores; t) Medidas nos domínios da energia, da proteção civil e do turismo (Jornal Oficial das Comunidades Europeias, 1992, p. 5).

¹² Para alcançar os fins enunciados no artigo 2, a ação dos Estados-membros e da Comunidade implica a adoção de uma política econômica baseada na estreita coordenação das políticas econômicas dos Estados-membros, no mercado interno e na definição de objetivos comuns, e conduzida de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência. 2. Paralelamente, essa ação implica a fixação irrevogável das taxas de câmbio conducente à criação de uma moeda única e a definição e condução de uma política monetária e de uma política cambial únicas, cujo objetivo primordial é a manutenção da estabilidade dos preços e, sem prejuízo desse objetivo, o apoio às políticas econômicas gerais na Comunidade, de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência. 3. Essa ação dos Estados-membros e da Comunidade implica a observância dos seguintes princípios orientadores: preços estáveis, finanças públicas e condições monetárias sólidas e balança de pagamentos sustentável.

execução da política monetária da Comunidade; realização de operações cambiais; detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-membros; promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos. O SEBC é constituído pelo BCE e pelos Bancos Centrais nacionais e dirigido pelos órgãos de decisão do BCE (Conselho e Comissão Executiva).

O Tratado fundamentou a criação da moeda única¹³, o euro¹⁴, e ampliou a cooperação entre os Estados-membros. No contexto do início da sua adoção, os governos europeus implementaram mecanismos para monitorar a evolução dos indicadores económicos.

Doze países assinaram o Tratado de Maastricht: Alemanha, Bélgica, Dinamarca, Espanha, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal e Reino Unido. Esse marco reflete um processo histórico repleto de avanços e retrocessos desde o final da década de 1940, quando os primeiros movimentos em direção à integração monetária foram impulsionados pelas instabilidades da economia internacional durante a chamada década de ouro.

A implementação do Tratado foi organizada em três fases de transição, detalhadas na Tabela 1 a seguir:

Tabela 1. Os três estágios da União Monetária

Estágios	Descrição
Primeiro Estágio (01/07/1990 - 31/12/1993)	Liberalização da movimentação de capitais, coordenação das políticas económicas, cooperação entre os Bancos Centrais.
Segundo Estágio (01/01/1994 - 31/12/1998)	Convergência das políticas económicas e monetárias para assegurar a estabilidade dos preços e das finanças públicas nacionais.
Terceiro Estágio (a partir de 01/01/1999)	Criação do BCE, fixação das taxas de câmbio, introdução do euro.

Fonte: Verdun (2007)

O primeiro estágio marcou o início do processo de integração monetária entre os países europeus, com foco na preparação para a moeda única. Três ações principais foram implementadas nesse momento (1990 – 1993): liberalização da movimentação de capitais, na

¹³ Anteriormente, estava em vigor a Unidade Monetária Europeia (ECU), de 1979 até 1999, quando o euro entra em vigor, na proporção de 1:1. Disponível em <[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_\(ECU\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_(ECU))>. Acesso em 30 de janeiro de 2025.

¹⁴ A fase III da União Económica e Monetária (UEM) começou em 1º de janeiro de 1999 com a introdução do euro, que substituiu a unidade monetária europeia (ECU). Naquela data, as moedas nacionais dos Estados-Membros foram fixadas ao euro a taxas de conversão irrevogáveis. Até o final de 2001, o euro existia apenas como moeda escritural (cheque, transferência bancária, pagamento por cartão) e seu uso era voluntário. As moedas e notas de euro foram introduzidas em 1º de janeiro de 2002, quando o uso do euro se tornou obrigatório e as moedas nacionais foram progressivamente retiradas. Disponível em <<https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Euro>>. Acesso em 30 de janeiro de 2025.

qual os países membros removeram restrições sobre a circulação de capital entre fronteiras, permitindo maior liberdade para investimentos; coordenação das políticas econômicas, para que os países pudessem começar a alinhar suas estratégias econômicas para garantir estabilidade e convergência; e cooperação entre os Bancos Centrais, onde as autoridades monetárias passaram a trabalhar juntas para harmonizar suas políticas e garantir uma transição mais suave para os próximos estágios.

Em relação ao segundo estágio (1994 – 1998), essa fase consolidou os esforços do primeiro, focando na convergência das economias nacionais. As principais medidas foram no que diz respeito à convergência das políticas econômicas e monetárias, os Estados-membros precisaram ajustar suas políticas para manter a estabilidade dos preços e das finanças públicas, garantindo que estivessem preparados para a adoção da moeda única; e estabilidade fiscal e monetária, no sentido de controlar déficits públicos, dívida governamental e inflação, assegurando que os países estivessem alinhados economicamente.

O terceiro estágio, a partir de 1999, foi o momento final da implementação da união monetária, com a introdução da moeda única e o fortalecimento da governança econômica. Primordialmente, o Tratado consolida a criação do BCE, responsável por conduzir a política monetária da Zona do Euro, garantindo a estabilidade da moeda, além da fixação das taxas de câmbio, que, entre as moedas dos países-membros foram congeladas, preparando o caminho para a substituição pelo euro e a introdução da nova moeda propriamente dita: o euro foi oficialmente adotado como moeda única nos Estados-membros, iniciando sua circulação progressivamente.

Nesse contexto, o Tratado definiu as normas que os países deveriam cumprir para adotar o euro como sua moeda oficial. Esses requisitos, conhecidos como “Critérios de Maastricht” ou “Critérios de Convergência”, visam assegurar a estabilidade de preços, mesmo com a entrada de novos membros na União Monetária Europeia. O que pode, já nesse momento inicial, ser considerado perigoso e um risco pois os países signatários do Tratado, não estavam em condições econômicas, fiscais e monetárias igualitárias, criando assim divergências em relação às estabilidades necessárias para cada um deles.

Para tal, os países precisam demonstrar equilíbrio em diversos aspectos, como estabilidade de preços, situação orçamental (déficit público e estoques de dívida pública), taxas de juros e câmbio. De acordo com o próprio Tratado, página 20, Título VI, Capítulo 1, Artigo 109º-J, “os relatórios analisarão igualmente a realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-membro, dos seguintes critérios,

a realização de um elevado grau de estabilidade dos preços, que será expresso por uma taxa de inflação que esteja próxima da taxa, no máximo, dos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços; a sustentabilidade das suas finanças públicas, que será traduzida pelo fato de ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, termos do nº 6¹⁵ do Artigo 104º-C; a observância, durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem ter procedido a uma desvalorização em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro; o caráter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-membro e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu deve igualmente refletir-se nos níveis das taxas de juro a longo prazo.

O Tratado estabeleceu critérios específicos que devem ser atendidos, conforme explicado acima e mais bem ilustrado na Tabela 2:

Tabela 2. Os Critérios de Convergência de Maastricht

Critério	Descrição
Déficit público	Os déficits fiscais não deveriam ser superiores a 3% do PIB. No entanto, déficits acima desse teto seriam aceitos caso a transgressão desse limite fosse temporária e excepcional.
Estoques de dívida pública	Os estoques da dívida pública não deveriam ser superiores a 60% do PIB. Estoques acima desse teto seriam aceitos se houvesse um declínio gradual da dívida pública ou se o crescimento da dívida fosse temporário e próximo do teto de 60%.
Estabilidade dos preços	A inflação dos países não deveria ser superior a 1,5% em comparação à média dos três países com as menores taxas de inflação nos últimos doze meses.
Taxa de juros de longo prazo	As taxas de juros de longo prazo dos títulos emitidos pelos governos nacionais não deveriam ser superiores a 2% em comparação à média registrada pelos países que integravam o processo de unificação monetária.
Câmbio	As flutuações da taxa de câmbio nos últimos dois anos anteriores à introdução da moeda única deveriam estar dentro das faixas estabelecidas pelo Sistema Monetário Europeu.

Fonte: tabela elaborada pelo autor com base em Kaarlejarvi (2007) e o Tratado de Maastricht. Disponível em <<http://www.eurotreaties.com/maastrichttext.html>>. Acesso em 25 de julho de 2014.

Abaixo, cada um dos critérios será esmiuçado e sua importância no processo de unificação monetária da União será destacado.

¹⁵ “O Conselho, deliberando por maioria qualificada, sob recomendação da Comissão, e tendo considerado todas as observações que o Estado-membro interessado pretenda fazer, decidirá, depois de ter avaliado globalmente a situação, se existe ou não um défice excessivo”. Disponível em <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:11992M/TXT>>. Acesso em 06 de fevereiro de 2025.

Déficit Público: o déficit fiscal de um país não deveria ultrapassar 3% do Produto Interno Bruto (PIB) e esse limite foi estabelecido para garantir que os países mantivessem uma política fiscal responsável, evitando gastos excessivos e descontrole das contas públicas. No entanto, o Tratado permitia exceções: se o país ultrapassasse esse teto de maneira temporária e excepcional, poderia ainda ser considerado elegível para aderir ao euro. O objetivo desse critério era evitar que países com altos déficits estruturais comprometessem a estabilidade financeira da futura Zona do Euro.

Estoques de Dívida Pública: a dívida pública total de um país não deveria ultrapassar 60% do PIB. Esse critério foi pensado para impedir que países com grandes passivos acumulados entrassem na união monetária sem controle sobre sua dívida. Havia, entretanto, certa flexibilidade pois um país poderia ultrapassar esse limite caso demonstrasse um declínio gradual da dívida pública ou se o crescimento da dívida fosse temporário e próximo ao teto de 60%. Essa regra foi estabelecida para garantir a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo, impedindo crises de insolvência dentro da Zona do Euro.

Estabilidade dos Preços: a inflação de um país não poderia ser superior a 1,5% em relação à média dos três países da União Europeia com menores taxas de inflação nos últimos doze meses, de maneira que esse critério buscava evitar que países com inflação elevada ingressassem na Zona do Euro, comprometendo assim, a estabilidade da moeda única. A inflação controlada é essencial para garantir o poder de compra do euro e manter um ambiente econômico estável, evitando disparidades entre os países membros.

Taxa de Juros de Longo Prazo: as taxas de juros de longo prazo dos títulos da dívida pública de um país não poderiam ser mais de 2% superiores à média registrada pelos países com inflação mais baixa, garantindo, nesse modo, que os países candidatos à Zona do Euro apresentassem estabilidade financeira e credibilidade no mercado internacional, pois se um país tivesse taxas de juros muito elevadas, isso indicaria falta de confiança por parte dos investidores, podendo gerar instabilidade no bloco.

Câmbio: durante os dois anos anteriores à adoção do euro, as taxas de câmbio das moedas nacionais deveriam permanecer dentro das flutuações permitidas pelo Sistema Monetário Europeu (SME), de modo que os países demonstrassem estabilidade cambial, evitando desvalorizações bruscas de suas moedas. Essa regra visava preparar uma transição segura ao euro, sem choques cambiais que pudessem comprometer a economia do bloco.

Os Critérios de Convergência de Maastricht foram essenciais para estabelecer um padrão econômico e fiscal comum entre os países que desejavam adotar o euro como moeda

única. Eles representaram um avanço significativo no processo de integração europeia, garantindo que os Estados-membros mantivessem políticas macroeconômicas “responsáveis” antes de ingressar na União Econômica e Monetária (UEM).

A adoção desses Critérios visava minimizar riscos de instabilidade econômica, prevenindo que países com altos déficits fiscais, elevadas dívidas públicas ou descontrole inflacionário entrassem na Zona do Euro sem estarem devidamente preparados. Dessa forma, a União buscava evitar que a adoção de uma moeda comum resultasse em desequilíbrios internos, com alguns países sobrecarregando o sistema devido à falta de disciplina fiscal ou problemas estruturais.

A rigidez dos critérios, entretanto, gerou desafios. Mark calicchio (2013), por exemplo, argumenta que os limites estabelecidos (como o teto de 3% para o déficit público e 60% para a dívida pública) foram arbitrários e não levaram em conta as diferenças estruturais entre as economias europeias. Países com trajetórias fiscais distintas enfrentaram dificuldades para cumprir essas regras, levando a ajustes fiscais severos e, em alguns casos, como no grego, a políticas de austeridade que comprometeram o crescimento econômico e o bem-estar social, conforme será aprofundado no terceiro capítulo desta pesquisa.

Pensando nesse contexto, a Tabela 3 abaixo apresenta um panorama dos países que atendiam ou não as exigências estabelecidas pelos Critérios:

Tabela 3. Países que atendiam aos Critérios de Convergência de Maastricht

Critérios	Países
Déficit Público	Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Espanha, Reino Unido, Áustria
Estoques da Dívida Pública	Dinamarca, Luxemburgo, Portugal, Finlândia, Irlanda, Reino Unido, Suécia
Estabilidade dos Preços	Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Espanha, França, Finlândia, Reino Unido, Suécia, Irlanda
Taxa de Juros de Longo Prazo	Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Espanha, Itália, Reino Unido, Suécia
Câmbio	Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Itália, Reino Unido

Fonte: tabela elaborada pela autora com base em: Uma moeda para a Europa: o caminho para o euro; Portugal, Espanha e a União Europeia; Itália, Crise das Dívidas Soberanas e o euro; Tratado Orçamentário: já nasceu torto?; Comissão Europeia - Comunicado de imprensa; Os Critérios de Convergência e Relatório de Convergência do Banco Central Europeu.

De acordo com os dados apresentados na Tabela 3, poucos países conseguiam cumprir todos os requisitos simultaneamente, evidenciando a dificuldade de adesão ao bloco monetário.

No critério de déficit público, que estabelecia um limite de 3% do PIB, destacavam-se Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Espanha, Reino Unido e Áustria. Já em relação aos estoques da dívida pública, cujo teto máximo era de 60% do PIB, países como Dinamarca, Luxemburgo, Portugal, Finlândia, Irlanda, Reino Unido e Suécia demonstravam maior controle sobre seus níveis de endividamento.

No que tange à estabilidade dos preços, critério que limitava a inflação dos países a um patamar não superior a 1,5% em relação à média das três nações com menores índices inflacionários, destacavam-se Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Espanha, França, Finlândia, Reino Unido, Suécia e Irlanda. Da mesma forma, a taxa de juros de longo prazo, que deveria permanecer dentro de um limite de 2% acima da média dos países mais estáveis, foi atendida por Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Portugal, Espanha, Itália, Reino Unido e Suécia.

Por fim, no critério de câmbio, que exigia estabilidade dentro das margens definidas pelo Sistema Monetário Europeu nos dois anos anteriores à adesão ao euro, apenas Alemanha, Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Itália e Reino Unido cumpriram as exigências.

A análise desses dados demonstra que, apesar do esforço de diversos países para atender às exigências do Tratado de Maastricht, nem todos conseguiram cumprir os critérios simultaneamente. Esse contexto gerou desafios para a consolidação da União Monetária, uma vez que alguns países precisaram realizar ajustes fiscais e econômicos significativos para se qualificarem para a adoção da moeda única. Além disso, a flexibilidade interpretativa dos critérios, aliada a concessões políticas, permitiu que alguns Estados ingressassem no euro mesmo sem total conformidade com as exigências, o que posteriormente resultou em vulnerabilidades econômicas dentro da Zona do Euro.

A crise ainda evidenciou, o que as limitações desses critérios poderiam causar no futuro, especialmente no caso da Grécia, o que será esquadrihado adiante. O país enfrentou severas dificuldades para manter o equilíbrio fiscal em meio à recessão econômica. A necessidade de cumprir as regras do Tratado de Maastricht resultou na imposição de medidas de austeridade que, paradoxalmente, aprofundaram a crise grega, com cortes drásticos nos investimentos públicos, aumento expressivo do desemprego e um enfraquecimento prolongado do crescimento econômico.

Manzi (2014, p. 50), em seu artigo “Os critérios de convergência de Maastricht e as instabilidades macroeconômicas na formação da crise econômica e financeira nos GIPS (PIIGS)”, argumenta, entre outros pontos, que

tais mecanismos foram concebidos por meio da criação dos Critérios de Convergência de Maastricht e, posteriormente, complementados pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) que tinha como principal objetivo acompanhar a evolução dos indicadores fiscais na Zona do Euro após a introdução da moeda única. Menos de dez anos após o nascimento do euro, a economia global foi chacoalhada pelo início da crise no mercado imobiliário dos Estados Unidos em 2008, que teve impactos negativos sobre os indicadores econômicos e financeiros da zona do euro, especialmente nos GIPS (PIIGS) (Manzi, 2014, p.50).

O que pode evidenciar como essa estrutura de governança econômica foi testada diante da crise financeira de 2008, já que seu impacto foi especialmente severo nos PIIGS, que apresentavam, desde o início, fragilidades econômicas e dificuldades para cumprir as regras fiscais impostas pelo Tratado de Maastricht. A recessão gerada pela crise resultou em quedas significativas no crescimento econômico, aumento das taxas de desemprego e elevação dos déficits públicos, comprometendo a capacidade desses países de manterem a estabilidade fiscal. Nesse contexto, a rigidez dos Critérios e a falta de mecanismos mais flexíveis para lidar com choques econômicos adversos acabaram aprofundando os desafios enfrentados pelas economias periféricas da Zona do Euro.

O principal objetivo das potências europeias, com a criação e implementação dos Critérios de Convergência, era estabelecer um conjunto de regras fiscais e monetárias capazes de garantir a estabilidade econômica e financeira das economias nacionais no contexto da integração europeia. Esses Critérios buscavam evitar desequilíbrios macroeconômicos significativos, como déficits excessivos e endividamento descontrolado, que poderiam comprometer a solidez da moeda única e gerar crises sistêmicas na União Europeia. Além disso, a adoção desses parâmetros visava reforçar a confiança dos mercados financeiros e assegurar a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo, promovendo maior convergência econômica entre os Estados-membros.

1.4. Os primeiros passos da Moeda Única

Antes mesmo da entrada em vigor do euro, em janeiro de 2001, diversos acadêmicos argumentavam sobre inseguranças em relação ao futuro da União após a adesão do euro, já que a nova moeda permitiria o aumento das exportações entre os países membros, por parte daqueles que eram os maiores exportadores. Mesmo sendo um marco para a integração europeia, o euro inicialmente não foi introduzido como uma moeda forte capaz de representar a robustez da União Europeia, chegando a ser cogitado como um possível fracasso.

A principal objeção à adoção do euro decorre de questões políticas, e não econômicas. Isso ocorre porque, ao integrar a moeda única, um país perde autonomia sobre sua política monetária (no contexto da crise do subprime na Grécia, por exemplo, (assunto que será abordado de maneira mais específica no terceiro capítulo desta pesquisa), a desvalorização da moeda corrente poderia ter sido uma das formas de “ajuda” nesse momento por conta da quantidade de gastos públicos que foram cortados através das medidas de austeridade), que passa a estar vinculada às decisões dos demais membros da Zona do Euro. O mesmo se daria para as políticas cambiais (uma única para todos os Estados-membros), enquanto no que tange as políticas fiscais, não existiria uma em comum para os países membros da Zona do Euro.

Em janeiro de 2002, no entanto, o euro foi oficialmente introduzido como moeda corrente, marcando a primeira vez desde o reinado de Carlos Magno, no século IX, que a Europa foi unificada sob uma moeda comum (Altman, 2011). Nesse contexto, moedas tradicionais como o florim neerlandês, o marco alemão, o franco francês, a dracma grega, a lira italiana, a peseta espanhola e o escudo português foram substituídas pelo euro.

Em “A economia do Banco Central”, Cukierman (1996, p.390) afirma que

Apesar de o tratado prover a união monetária para antes do final deste século, grandes incertezas ameaçam atualmente sua criação – e por diversas razões. Primeiro, é possível que um bom número de países da CEE não esteja em condições de cumprir os critérios de convergência do Tratado de Maastricht antes da virada do século. Segundo, à medida que o horizonte temporal da implementação da união fica mais curto, em diversos países aumenta o público que se envolve na questão e demonstra maior ceticismo quanto ao fato de ser desejável essa união. Essas tendências e a relutância tradicional do Reino Unido em se associar levam à ideia de uma união de duas velocidades, que incluiria inicialmente Alemanha, França e países como Áustria, Países Baixos e Bélgica, que mantêm vínculos cambiais com o marco alemão. Mas até mesmo as perspectivas dessa união menor vêm-se estreitando, na medida em que cresce a oposição popular a ela na Alemanha. Na ausência da Alemanha, o “país âncora”, a união perde sentido. Pressupondo-se a realidade de um mercado único e de fluxos irrestritos de capital, as políticas monetárias não poderiam coexistir com taxas de câmbio fixas no longo prazo. É provável, portanto, que a União Monetária Europeia (UME) venha a ser colocada em prática em um prazo muito longo, apesar da oposição cada vez mais forte que enfrenta. Mas isso talvez só ocorra bem depois do início do próximo século, o que levanta dois problemas para os proponentes da união: a) como gerar o consenso político necessário para criá-la; b) se a união for colocada em prática, com estruturar suas instituições.

Os Critérios exigiam disciplina fiscal e uma maior estabilidade macroeconômica, eram rigorosos e impunham severas restrições às políticas econômicas nacionais. Muitos Estados-membros enfrentavam dificuldades em atender aos requisitos de limite de déficit público,

endividamento e inflação, o que criava um cenário de desigualdade entre as economias europeias e minava a confiança na viabilidade da união monetária.

Nota-se, na citação de Cukierman, que a preocupação em relação aos Critérios era genuína pois podia-se perceber, através dos dados da época, que determinados países não estavam prontos para entrar na Zona do Euro e adotar essa moeda naquele momento, diversas estatísticas em relação aos Critérios não eram atendidas. De que maneira seria possível então, criar consenso político dentro da União com membros tão diversificados economicamente, politicamente, culturalmente, entre outros?

A resistência de diferentes setores da sociedade e a relutância de governos nacionais em renunciar a sua soberania monetária dificultavam a construção de um acordo político amplo. A concretização da União Monetária Europeia demandava não apenas ajustes econômicos, mas também um alto grau de coordenação política e institucional, desafios centrais no processo de aprofundamento da integração europeia.

Observa-se que o euro, isoladamente, não é capaz de promover uma política de estabilidade e crescimento econômico abrangente para toda a Europa devido a uma série de fatores estruturais e institucionais que limitavam sua eficácia como instrumento de coesão econômica, como por exemplo: a própria ausência de uma política fiscal comum; a rigidez dos Critérios; as diferenças estruturais entre os países membros da Zona do Euro; a falta, nas condições do Tratado, de um mecanismo de ajuste para choques assimétricos e o papel limitado do BCE.

Embora o euro tenha sido um marco no processo de integração europeia, sua adoção, por si só, não foi suficiente para garantir estabilidade e crescimento econômico para todos os países da Zona do Euro. A falta de uma política fiscal comum, as diferenças estruturais entre as economias europeias e a rigidez dos critérios de Maastricht dificultaram a recuperação de países em crise. Além disso, sem um mecanismo de ajuste para auxiliar os mais vulneráveis e com um BCE inicialmente limitado em sua atuação, o euro acabou acentuando desigualdades e tornando mais difícil a resposta a crises econômicas.

No entanto, de acordo com a Comissão Europeia, uma gestão eficiente da economia da Zona do Euro — fundamentada no cumprimento das normas estabelecidas pelo Tratado e pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento —, aliada à adequação das políticas comerciais e à cooperação política, poderia efetivamente alcançar essa estabilidade, através da disciplina fiscal, integração comercial e da própria cooperação política.

Disciplina Fiscal: pode ajudar no sentido de cumprimento das regras do Tratado e da PEC, que impõe limites para déficit público (3% do PIB) e dívida pública (60% do PIB), evitando que os países acumulem déficits excessivos que possam comprometer a estabilidade do bloco. O monitoramento e a aplicação dessas regras garantiriam que os Estados-membros mantivessem políticas fiscais sustentáveis, reduzindo o risco de crises financeiras e garantindo maior previsibilidade econômica. Nesse sentido, a solidez fiscal fortaleceria a confiança dos mercados e dos investidores, reduzindo volatilidades cambiais e garantindo taxas de juros mais estáveis para os países membros.

Adequação das Políticas Comerciais: a integração econômica e a harmonização das políticas comerciais entre os países da Zona do Euro ampliariam o mercado interno, facilitando o comércio e estimulando o crescimento econômico, assim, ao remover barreiras comerciais e manter regras padronizadas, os países-membros poderiam melhorar sua competitividade e reduzir desequilíbrios entre economias mais e menos desenvolvidas dentro do bloco. Uma política comercial integrada ajudaria a tornar a União mais resiliente a choques externos, como crises globais e disputas comerciais com outras potências econômicas.

Cooperação Política: coordenação entre os governos permitiria respostas mais rápidas e eficientes a crises econômicas, garantindo que políticas monetárias e fiscais trabalhassem juntas para estabilizar a economia. Para tal, mecanismos de solidariedade financeira, como fundos de resgate e programas de investimento conjunto, poderiam ajudar países em dificuldades, reduzindo os impactos de crises localizadas. Uma governança econômica mais integrada facilitaria a implementação de reformas estruturais, promovendo o crescimento sustentável e a convergência econômica entre os países da Zona do Euro.

1.5. O caminho da Moeda Única: de 2001 a 2008

Após os três estágios de transição, em 01/01/2002, a moeda única entra em circulação nos países-membros da Zona do Euro. Depois de mais ou menos dois meses de “dupla circulação” (havia a possibilidade de realizar pagamentos na moeda local e em euro), em 01/03/2002, o euro passa a ser a única moeda em fluxo nesses Estados.

Antes desse período, no entanto, o BCE entra em ação para que a confecção dessas notas e moedas sejam realizadas de maneira que possam ser aceitas em todas as localidades na Zona do Euro, ou seja, em todos os países, independentemente do local da sua impressão e do seu

uso, onde “um sistema comum de gestão da qualidade assegurou um padrão idêntico para todas as notas”¹⁶, de acordo com o site oficial do Banco Central Europeu (Eurosistema, 2002).

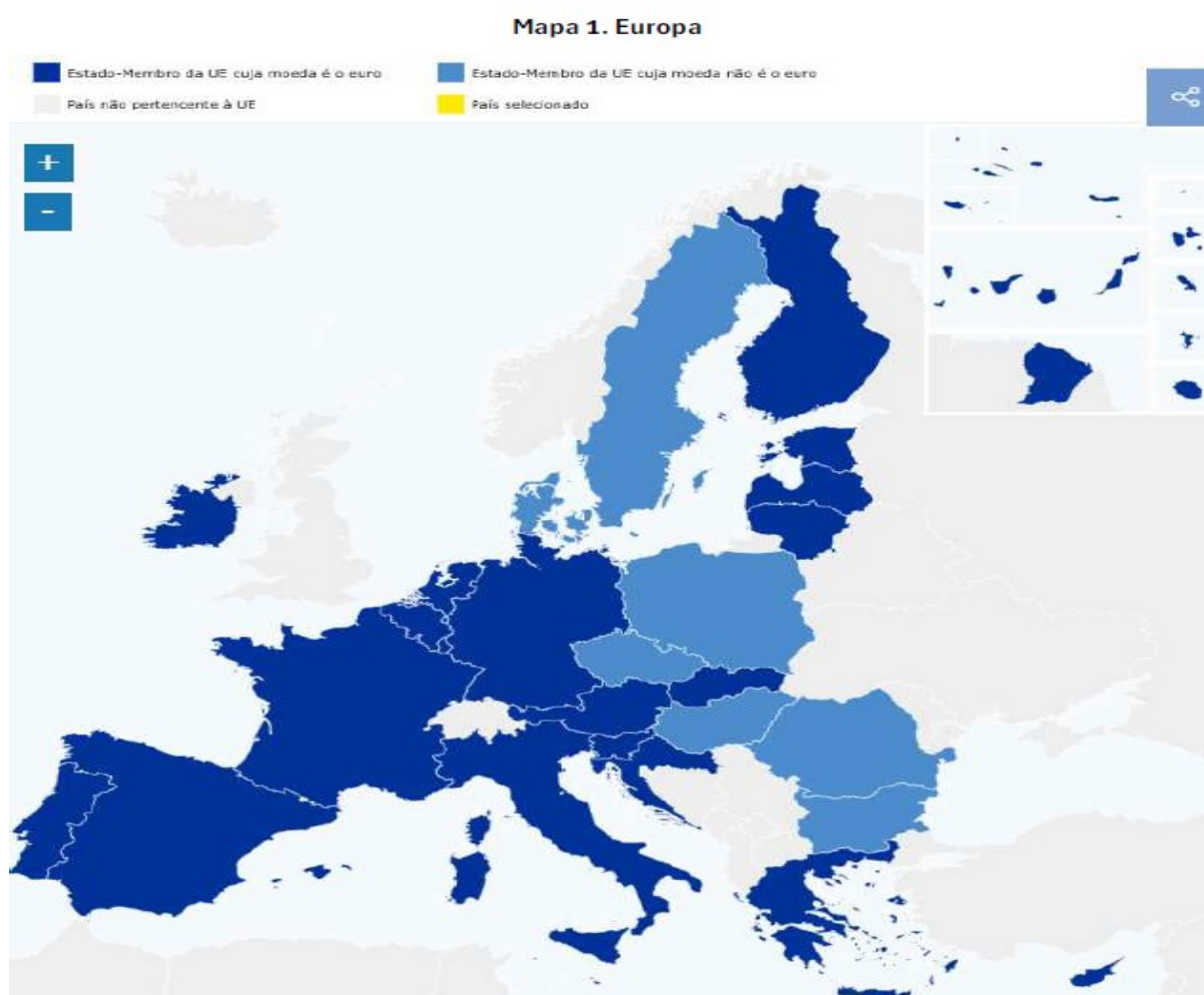
Cada país se torna responsável pela emissão das notas e moedas, e o BCE atua como “avaliador neutro” da qualidade. “Até 1 de janeiro de 2002, procedeu-se à produção de um volume inicial de 14.890 milhões de notas (...). O Conselho do BCE aprovou, subsequentemente, a produção de um volume adicional de 1.910 milhões de notas”, segundo o Banco Central Europeu (Eurosistema, 2002). Conforme exemplificado na Tabela 4 abaixo, pode-se verificar a quantidade de notas de euro que foram produzidas para cada país-membro e a quantidade total de emissão de notas.

Tabela 4. Produção de notas de euro

País	Notas de euro produzidas até 1 de janeiro de 2002 para cada país
Bélgica	550
Alemanha	4 783
Grécia	617
Espanha	1 924
França	2 265
Irlanda	294
Itália	2 440
Luxemburgo	46
Países Baixos	659
Áustria	550
Portugal	537
Finlândia	225
TOTAL	14 890

Fonte: Banco Central Europeu (Eurosistema, 2002). Disponível em <<https://www.ecb.europa.eu/euro/changeover/2002/html/index.pt.html>>. Acesso em 04 de fevereiro de 2025.

¹⁶ Site Oficial do Banco Central Europeu (Eurosistema). Disponível em <<https://www.ecb.europa.eu/euro/changeover/2002/html/index.pt.html>>. Acesso em 04 de fevereiro de 2025.



Fonte: Banco Central Europeu (Eurosistema). Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.pt.html>. Acesso em 04 de fevereiro de 2025.

No Mapa 1 acima, pode-se examinar quais países fazem parte da União Europeia, mas não da Zona do Euro (países em azul claro no mapa) e quais Estados fazem parte da União Europeia e da Zona do Euro como um todo (países em azul escuro no mapa).

1.6. Conclusão

A trajetória da União Europeia, desde a criação da Comunidade Econômica Europeia até a adoção do euro, demonstrou a busca por um modelo de integração capaz de fortalecer economicamente os países do bloco. O Tratado de Maastricht, assinado em 1992, estabeleceu as bases para essa integração, impondo os Critérios de Convergência, que exigiam disciplina fiscal e estabilidade macroeconômica como pré-requisitos para a adoção do euro. No entanto, esses critérios, que impunham limites rígidos para déficit e dívida pública, não foram acompanhados por um arcabouço institucional suficientemente robusto para lidar com crises

sistêmicas, deixando a Zona do Euro vulnerável a choques econômicos externos. A ausência de mecanismos eficazes de redistribuição de recursos entre os Estados-membros e a falta de uma política fiscal comum comprometeram a capacidade de resposta da Zona do Euro diante da recessão global.

2. A Trajetória Europeia da Crise

2.1 Introdução

As crises econômicas geram impactos significativos nas estruturas políticas e sociais, exigindo a adoção de medidas que busquem restabelecer a estabilidade fiscal e promover a recuperação econômica. Em resposta à Crise de 2008, diversos países adotaram Políticas de Austeridade como principal estratégia para conter déficits e restaurar a confiança dos mercados. No entanto, essas medidas incitaram intensos debates sobre sua eficácia e consequências de longo prazo.

Este capítulo explora os efeitos da austeridade fiscal, analisando seu impacto sobre o crescimento econômico, o mercado de trabalho e a estrutura dos gastos públicos. A partir de uma revisão teórica e da análise de dados econômicos, busca-se compreender os desafios enfrentados pelos países afetados e as implicações dessas políticas para a governança econômica global.

2.2 A Crise do Subprime

Na Europa, os impactos da crise foram particularmente severos nos países da Zona do Euro, em especial na Grécia, onde a crise revelou fragilidades estruturais da União. Embora o Tratado de Maastricht tenha estabelecido critérios rígidos para garantir a estabilidade econômica dos Estados-membros, a crise expôs a falta de mecanismos adequados para lidar com choques assimétricos, conforme mencionado anteriormente. O aprofundamento da recessão e a deterioração das contas públicas levaram ao agravamento da Crise na Europa.

Diante desse cenário, este subtópico analisa a trajetória da crise desde suas origens nos Estados Unidos até sua chegada à Europa, destacando os fatores que facilitaram sua disseminação e os desafios na tentativa de contê-la. Ao compreender esse processo, torna-se possível avaliar as limitações das políticas adotadas e os desdobramentos da crise para a estabilidade econômica da Grécia.

A última década do século passado, no mercado financeiro norte-americano, foi caracterizada por duas grandes tendências. Por um lado, a inflação doméstica era muito baixa, resultado das duras políticas monetárias adotadas na década de 1980, que causaram uma séria recessão na economia norte-americana no começo do decênio, mas que efetivamente quebraram o ritmo de crescimento de preços, que se mantem moderado até o presente. Por causa da inflação baixa, o banco central norte-americano, o Federal Reserve, manteve taxas de juros básicas também baixas durante todos os anos de 1990, de modo que os ganhos dos bancos e financeiras daquele país nas aplicações

tradicionais, mantiveram-se também geralmente baixos (Carvalho¹⁷, 2012, p.21).

Para essa prática financeira que surge a partir de então, a década de 1990 se caracteriza por intensas pressões competitivas, resultantes da sobreposição entre as operações de instituições financeiras e bancos, aliadas à redução dos retornos nos mercados tradicionais de empréstimos destinados a empresas, consumidores e governos, logo, bancos e financeiras buscam novos mercados, além de maiores lucros. Esses mercados, entretanto, representam maiores riscos apesar de apresentarem maior lucratividade.

Instituições financeiras e bancárias consideraram a possibilidade de explorar novos mercados em países emergentes; contudo, essa ideia foi parcialmente descartada, uma vez que esses mercados foram avaliados como insuficientemente robustos para sustentar a lucratividade esperada pelo sistema financeiro em questão. Assim, a solução identificada foi direcionar-se ao mercado de financiamento imobiliário dos Estados Unidos, caracterizado por um elevado volume de hipotecas e pelo suporte de empresas como Fannie Mae e Freddie Mac¹⁸.

Tudo se inicia então, em 1998, quando os bancos nos Estados Unidos encontram um modo de abrir novos mercados, nesse caso, com os *subprime*¹⁹, ou seja, crédito de segunda

¹⁷ Fernando José Cardim de Carvalho (1953 - 2018) foi graduado em pela Universidade de São Paulo (1975), mestre em Ciência Econômica pela Universidade Estadual de Campinas (1978) e doutor em Economia pela *Rutgers, the State University of New Jersey* (1986). Atuou como Professor Emérito de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e como consultor de diversas instituições, como por exemplo: Banco Central do Brasil, BNDES, FINEP, Anbima, IBASE, *Action Aid USA*, *United Nations - CEPAL*, *United Nations - DESA*. Foi Editor Associado do *Journal of Post Keynesian Economics*, além de possuir ampla experiência na área de Economia, com ênfase em Teoria Econômica, atuando principalmente nos seguintes temas: macroeconomia, economia brasileira, política econômica, economia internacional, crescimento e desenvolvimento. Disponível em <[¹⁸ “Criadas pelo Congresso estadunidense, desempenham um papel importante no sistema financeiro de habitação do país – para fornecer liquidez, estabilidade e acessibilidade ao mercado de hipotecas”. Disponível em <<https://www.fhfa.gov/about/fannie-mae-freddie-mac>>. Acesso em 15 de janeiro de 2025.](https://buscatextual.cnpq.br/buscatextual/visualizacv.do?id=K4783090Z6&tokenCaptchar=0cAFcWeA6OCli_9vVEcQ2ofdhx274GbDdEMSjTRIS6-cxHa17HEbaMHiw3Nx7RxDDZSp_adGcbL0cFbQXycRXuhS_NHQB5gNrqiTiN6LcGa4unxIffFOAg8d1UEYqHx6pQ70h6P2YhVJ2loqYJATqmbO5-KnMT5jGLSjmofnCKm-RRop3xtO5FP63xkN36DpimiKI2Tf4HRIM6QWKtt4OLNNWNbcHBNHm88CLvcWJwxVz9xL5_PD5N6mad-NZS8pZpxnqdvG9siUnB3pdrG5JyCsLv4YdzPO60Gn3BVbY-OKOor6uMcfM-VSvszOfL-6T75Lh96mcpCrBYoPgea6b1bFDUtkp_bmSzISjovf9Kzn3HqUs7i1jXabl3bQl_mYfV1HQd6ulUVwEtOqtcyEJ_Q4yf6LyO3_CCMna2xTV_wfTGVNBbUKMi-vBe5nOGfE2kQO7hA8OPLdMRA3rfD0M7igmtEmmrt4pc7MocxO6nwIPMDvjjoetemi5pJpvXxTJT1m4hNIMqrOMlhSLk0FZghfHNRu7qryFp0aR_rg0JpsKVPOyWot-ftZpaLE-MKUZP44cESEbC558_EOJ6c9yDkjABpgKDPvSZPtAM3OZ2uDFsEBo1WwBkoC5Eeve74ct7PejL5pDmKO73DApSYs8kZBKUpKEqAZelkN7vlokNi0txk8cAFEWUOQwnpZomibJyaDzfb6iS63wfK_EDuDtvZ7SbEQQC hJN7r3HCsSN0b7KIXPwZAu-6isz9mmlAW7i441eIlk0mh90ST4ud9gFU54l6EhiLoPW77EvE_Y7b6SeduE-UNZ9ouxtaEybn6YumjYNPDcUllwg9MKJuxUE7qK8poaZd0khJ6RWbXrZdn7Nv1AEE_Zew#FormacaoAcademicaTitulacao>. Acesso em 29 de julho de 2025.</p></div><div data-bbox=)

¹⁹ “Hipotecas de maior risco ou de segunda linha”. Disponível em <https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2156>. Acesso em 15 de janeiro de 2025.

linha. “O termo *subprime* identifica precisamente os indivíduos que não teriam renda, garantias ou história de crédito que justificassem a concessão do empréstimo”. (Carvalho, 2012, p. 23)

Os contratos de financiamento para a aquisição de imóveis são, em geral, de longo prazo e utilizam o próprio bem como garantia do empréstimo. Nesse modelo, o comprador só adquire a propriedade total do imóvel após a quitação integral do financiamento. Caso o comprador deixe de cumprir com os pagamentos, a instituição financeira pode retomar o imóvel e revendê-lo para mitigar suas perdas. Para minimizar o risco de inadimplência, os bancos responsáveis pela concessão das hipotecas realizavam análises detalhadas da renda, do histórico de crédito e das perspectivas profissionais dos solicitantes.

Até então, havia uma justificativa para que indivíduos classificados como *subprime* não tivessem acesso a esse tipo, ou qualquer outro, de empréstimo, justamente devido ao alto risco de inadimplência associado a esse perfil financeiro²⁰. Critérios utilizados pelas instituições financeiras para conceder crédito eram baseados em três fatores principais: histórico de crédito, estabilidade de renda e capacidade de pagamento.

No entanto, com a decisão de expandir para novos mercados em busca de maior lucratividade, instituições financeiras e bancos passaram a viabilizar empréstimos hipotecários para esse grupo de indivíduos por meio de duas estratégias principais: “passou-se a usar cada vez mais modelos estatísticos na análise de crédito, em vez do juízo mais subjetivo do analista bancário e, por outro lado, a economia norte americana, do final dos anos 1980 até praticamente 2006, passou por um período de sustentada prosperidade”. (Carvalho, 2012, p. 24).

De modo mais simples, o que os bancos e as financeiras passaram a realizar foi empréstimos hipotecários para muitas pessoas que não tinham como pagar: pessoas desempregadas, sem comprovação de renda ou patrimônio, e que, ainda assim, conseguiam ser aprovados pelo banco para receber empréstimo a partir desses novos métodos de aprovação.

O que os bancos e financeiras fizeram foi disfarçar essas hipotecas *subprime*, usando-as em um processo chamado de securitização²¹. O modo como isso é feito é relativamente complicado, mas o conceito é simples: torna-se certo número de contratos de hipotecas, que prometem pagar uma determinada taxa de juros, para usar como base ou lastro de um título financeiro, cuja remuneração é baseada nos juros pagos pelo tomador da hipoteca. Esse título é, então, vendido para fundos de investimentos, famílias ricas, empresas com dinheiro para aplicar, bancos etc. Uma das vantagens desse processo é que o comprador desse papel em geral não tem muita noção do risco que está

²⁰ Baixa capacidade de pagamento, histórico de crédito negativo ou inexistente e falta de garantias financeiras.

²¹ A partir desse conceito, “embora a securitização fosse uma ameaça aos métodos tradicionais de atividade bancária, também foi uma oportunidade para os bancos, que passaram a compensar o seu risco vendendo empréstimos e, como resultado, conseguiam pedir dinheiro emprestado mais barato e emprestar mais” (BLYTH, 2017, p.51).

comprando, porque ele não vê as hipotecas que lhe servem de lastro (Carvalho, 2012, p. 24).

Assim, os bancos passaram a misturar esses empréstimos de alto risco²² com empréstimos de baixo risco²³ e montar pacotes, ou ativos chamados de CDS, ou “Credit Default Swaps”.

Durante esse período, uma quantidade significativa de empréstimos hipotecários foi concedida dessa forma, e o sistema funcionou de maneira eficiente até o momento em que os juros desses financiamentos precisaram ser reajustados. Esse reajuste coincidiu com uma desaceleração da economia norte-americana, por volta de 2006.

As instituições bancárias ofereciam os ativos de CDS a investidores em diversas partes do mundo, com destaque para a Europa. O modelo previa que, conforme os devedores quitassem suas dívidas, os investidores receberiam o montante investido acrescido de juros. Essa perspectiva de retornos elevados fomentava a percepção de que se tratava de uma oportunidade de negócio altamente atrativa.

Carvalho (2012, p. 25-26) divide a crise do *subprime* em três principais momentos. São os seguintes:

- Quando os tomadores de hipoteca ficaram inadimplentes e pararam de pagar os juros, então aqueles investidores que compraram títulos baseados nessas hipotecas percebem que poderão não receber o retorno que esperavam;
- Os detentores dos papéis lastreados em hipotecas perceberam que não só provavelmente deixariam de receber os juros que esperavam, como também sequer conseguiriam repassar esses papéis para outros sem sofrer um pesado prejuízo. A tentativa de se livrar deles, de qualquer forma, foi o suficiente para fazer o valor desses papéis no mercado cair vertiginosamente. Na verdade, a desconfiança passou a atingir também outros papéis semelhantes aos *subprime*, contagiando outros segmentos do mercado de capitais;
- Crise Patrimonial: como qualquer empresa, bancos e financeiras tem obrigações a pagar²⁴ e direitos a receber²⁵, então, quando o valor dos ativos, porém, cai abaixo do valor das obrigações, o capital se torna negativo, o que significa que a empresa é insolvente, está falida, não adianta continuar funcionando porque as receitas que ela vai receber não chegam sequer a cobrir os pagamentos que ela tem de fazer.

²² Caso não consiga quitar o empréstimo, o financiador perde seu imóvel para o banco.

²³ O financiador paga taxas de juros menores, o que diminui suas chances de inadimplência.

²⁴ Passivos.

²⁵ Ativos.

Os detentores de CDS desconheciam a composição específica dos empréstimos incluídos nesses ativos. No entanto, confiavam nas avaliações das agências de classificação de risco, que asseguravam a qualidade desses investimentos, e, por isso, não demonstravam preocupação com sua origem.

O problema se agravou quando os devedores começaram a inadimplir suas obrigações, e, como esses passivos estavam amplamente distribuídos entre bancos e fundos de investimento em escala global, desencadeou-se um efeito dominó no mercado financeiro.

Esse cenário reflete exatamente o que ocorreu com os bancos e instituições financeiras do mercado imobiliário norte-americano quando o valor das hipotecas despencou drasticamente. Esse colapso foi intensificado à medida que os investidores perceberam a gravidade da situação e iniciaram a venda em massa de seus ativos, resultando em uma desvalorização generalizada. Consequentemente, muitas dessas instituições tornaram-se insolventes ou, em alguns casos, declararam falência, como exemplificado pelo caso do Lehman Brothers.

Em 15 de setembro de 2008, o Lehman Brothers, um dos bancos de investimento mais tradicionais dos Estados Unidos da América, declarou falência, provocando quedas acentuadas nas Bolsas de Valores ao redor do mundo. Em sequência, diversas instituições financeiras anunciaram perdas significativas, desencadeando meses de instabilidade no mercado econômico global. Para evitar o colapso de mais bancos e, em uma tentativa de conter a crise, governos de certas nações adotam a implementação de planos de socorro à economia.

Para Carvalho (2012, p. 26), duas coisas acontecem a partir de então:

- Bancos e financeiras falidos, com ativos valendo menos que passivos, tem de ser fechados, sofrer intervenção ou ser vendidos a outras instituições que, nesse ponto, relutam em fazer essas aquisições se não forem pressionadas pelo governo;
- Até mesmo as instituições sobreviventes se retraem, em parte porque compartilham o clima de temor e desconfiança, em parte porque sua capacidade de empréstimo diminui quando seu capital se contrai. (Carvalho, 2012, p. 27).

Em meados de 2012, Carvalho (p. 27) afirma que é nesse ponto onde os Estados Unidos se encontram, caracterizado pelo Plano Paulson²⁶ (que constitui a maior intervenção do governo norte-americano nos mercados desde o New Deal²⁷) de 2008, “o Congresso avaliou que a

²⁶ Oficialmente chamado de Troubled Asset Relief Program (TARP).

²⁷ Série de programas implementados nos Estados Unidos entre 1933 e 1937, durante o governo do presidente Roosevelt, com o objetivo de recuperar e reformar a economia norte-americana, e dar assistência aos prejudicados pela Grande Depressão de 1930.

economia está no estágio da crise patrimonial cuja pela desvalorização dos ativos das instituições financeiras”).

O Plano Paulson se constitui a partir do seguinte: proposto pelo então secretário do Tesouro dos EUA, Henry Paulson, seu objetivo principal era conter os efeitos da crise causada pelo colapso do mercado de hipotecas subprime e evitar um colapso ainda maior do sistema bancário. Desse modo, o secretário sugere determinadas medidas, que deveriam ser tomadas: compra de ativos tóxicos (a princípio, o plano previa a compra até US\$ 700 bilhões em ativos podres pelo governo), injeção de capital nos bancos (capitalização direta dos bancos) e estímulo ao crédito. Assim, esperava-se que o plano de resgate pudesse ajudar a estabilizar o sistema financeiro dos EUA (Paulson, 2010).

A crise originada nos Estados Unidos da América não permaneceu confinada ao país, mas rapidamente se espalhou, impactando diversas nações. Isso ocorreu porque os investidores que haviam adquirido esses títulos estavam distribuídos globalmente, o que resultou no transbordamento da crise, com efeitos particularmente severos em países da Europa.

A partir do conceito de “contágio”, Blyth (2017, p. 54) explica que o mercado não conseguia absorver a quantidade de títulos que estava sendo despejada: o *dumping de ativos*²⁸ para realizar dinheiro criou o pânico que todos procuravam evitar. Os preços caíram a pique, as empresas faliram e a confiança evaporou-se ainda mais.

Dessa forma, um problema que teve início no ano de 2007 e no mercado de operações, rapidamente ultrapassou suas fronteiras originais. A crise ganhou escala global quando os investidores buscaram proteção por meio da liquidez, mas não conseguiram acessá-la.

Embora a crise fosse iminente, ela não foi considerada uma possibilidade concreta. Esse fato é constatado por Mark Blyth, em seu livro *Austeridade: a História de uma Ideia Perigosa*, conforme será explicado, porém, também pode-se perceber essa preocupação em *O Minotauro Global*, de Yanis Varoufakis.

O autor apresenta seis explicações sobre a crise e a primeira delas é justamente o que houve pois “ninguém” previu a crise. De acordo com Varoufakis, a rainha Elizabeth II enviou uma carta à London School of Economics fazendo essa pergunta: “como vocês não viram que isso iria acontecer?” e basicamente, a essência da resposta foi a seguinte: “enquanto acompanhavam a situação e monitoravam as informações, cometeram dois erros correlacionados de diagnóstico: o erro da extrapolação e o erro de se tornarem vítimas de sua

²⁸ Título de crédito nominativo pelo qual o comprador fica obrigado a pagar, em data determinada, a quantia correspondente.

própria retórica” (Varoufakis, 2017, p. 34). A partir de análise da origem da crise, de acordo com o autor (2017, p. 34), nos EUA a dívida do setor financeiro havia aumentado de 22% do PIB em 1981 para 117% em 2008, além da dívida coletiva que aumentou de 66% em 1997 para 100% em 2007 e da dívida agregada que aumentou de 160% em 1980 para 350% em 2008, o que pode refletir um acúmulo desordenado das dívidas após o momento inicial da crise. “Então, já que um acúmulo desordenado de dívidas provocava mais risco do que o mundo poderia suportar, como é que ninguém previu o colapso da crise?” (Varoufakis, 2017, p. 34)

Em resposta, a British Academy admitiu, a contragosto, a combinação pecaminosa de uma retórica presunçosa e uma extrapolação linear. Juntos, esses pecados alimentaram a convicção autocomplacente de que uma mudança de paradigmas tinha ocorrido, permitindo ao mundo das finanças criar uma dívida ilimitada, benigna e sem risco (Varoufakis, 2017, p. 35).

O primeiro problema manifestou-se por meio de uma retórica matematizada, que induziu uma falsa sensação de segurança quanto à inovação financeira. A crença predominante era de que os novos instrumentos financeiros haviam eliminado os riscos sistêmicos, criando uma "dívida fluida". Os empréstimos, uma vez concedidos, eram fragmentados em pequenas partes, reorganizados em pacotes com diferentes níveis de risco ²⁹ e, em seguida, comercializados globalmente.

Ao redistribuir o risco financeiro, os agentes individuais acreditavam que não enfrentariam prejuízos significativos caso alguns devedores entrassem em falência. Essa visão refletia uma confiança irreal do setor financeiro na criação de um conceito ilusório de "risco livre de risco". Fato esse que levou à crença de que a economia global poderia suportar níveis de endividamento e apostas baseadas nesses débitos que, frequentemente, ultrapassavam em muito o valor da renda global real.

Segundo Varoufakis (2017, p. 35), um exemplo prático desse primeiro problema, poderia ser representado pelo colapso da chamada "nova economia" que, no ano de 2001, resultou na destruição de grande parte da riqueza monetária gerada pela bolha das empresas pontocom³⁰ e por escândalos corporativos. Apesar da gravidade desse episódio, o sistema

²⁹ “Estes pacotes atendiam pelo místico nome de Obrigações de Dívida Colateralizada, ou CDO (em inglês Collateralized Debt Obligation)” (Varoufakis, 2017, p. 35).

³⁰ “Em meados da década de 1990, houve um crescimento mundial sem precedentes nos setores de tecnologia da informação e telecomunicações. O custo de envio e armazenamento de informações caiu drasticamente. A adoção massiva de computadores pessoais e a disseminação da World Wide Web revolucionaram a indústria, o comércio, as finanças e os serviços (...) A partir de outubro de 1998, os mercados celebraram uma série de IPOs de empresas pontocom sem avaliar a viabilidade de seus modelos de negócios, o que resultou em uma bolha financeira. Muitos investidores, incentivados por analistas e pela abundante liquidez gerada pela redução das taxas de juros pelo Federal Reserve, compraram ações na expectativa de lucros rápidos. A megafusão da AOL com a TimeWarner reforçou a confiança no potencial da "nova economia". No entanto, quando a bolha estourou, o valor das ações de tecnologia despencou, levando startups sem liquidez ao colapso e congelando o mercado de novos IPOs.”

conseguiu se manter estável e conter os danos de maneira que não ultrapassassem as camadas externas, assim, de acordo com Varoufakis (2017, p.35), a bolha econômica daquele ano revelou-se, na verdade, mais severa do que a crise das hipotecas *subprime*, que eclodiria seis anos depois.

Os impactos de 2001 foram controlados de forma eficiente pelas autoridades: diante disso, acreditava-se que, se um choque tão significativo havia sido prontamente absorvido, o sistema também seria capaz de suportar “crises menores”, como as perdas de US\$ 500 bilhões relacionadas aos ativos *subprime* entre 2007 e 2008, ainda de acordo com autor (2017, p. 35).

Nesse aspecto, vale ressaltar que o ponto de vista de que 2001 foi pior do que 2008 é do autor – Varoufakis (2017, p.35) – assim, o que foi pior em 2001 foi a bolha: ou seja, a ideia de que houve o crescimento exagerado da riqueza monetária das empresas pontocom e o estouro dessa bolha (o desmanchar dessa então riqueza monetária fictícia), foi maior em 2001 do que em 2008. O que não significa, necessariamente, que as consequências posteriores da crise tenham sido piores em 2001 do que em 2008. Em resumo, em relação especificamente à perda de riqueza monetária, a perda das empresas pontocom foi maior do que a perda do *subprime*, mas a crise do *subprime* teve consequências muito mais drásticas do que as de 2001 (o autor afirma, de maneira clara (2017, p.35) conforme mencionado no parágrafo anterior, que os impactos de 2001 foram controlados de maneira eficiente pelas autoridades).

Nesse contexto, relacionando-o com a pergunta realizada pela rainha Elizabeth II, é importante destacar que, bem como Varoufakis (2017, p.35), Blyth (2017, p. 61), também argumenta em relação aos motivos pelos quais nenhuma instituição atribuiu a devida atenção à iminência da crise:

A resposta está no modo como os bancos medem e gerem o risco. As falhas das operações compromissadas podem tê-la (a crise) iniciado e os derivativos podem tê-la ampliado, mas para ser apanhado de surpresa por uma crise desta dimensão, é preciso ter uma teoria do risco que desde logo negue que podem acontecer efeitos catastróficos e depois deixar inteiramente ao setor privado, com interesses próprios, a gestão desse risco (Blyth, 2017, p 61)

A partir de então, o autor passa a explicar de que modo a gestão de riscos é realizada: a técnica fundamental de gestão de risco no setor financeiro é a diversificação da carteira³¹, que busca reduzir a exposição ao risco ao distribuir investimentos entre diferentes ativos. Uma

Disponível em <<https://www.goldmansachs.com/our-firm/history/moments/2000-dot-com-bubble>>. Acesso em 17 de fevereiro de 2025.

³¹ “Garante que a carteira de ativos não seja excessivamente exposta a qualquer fonte individual de risco, exceto por opção consciente. Uma maneira de diversificar é tentar não comprar os mesmos ativos que todo mundo. Em vez disso, compre ativos diferentes, de preferência ativos que não estejam correlacionados ou até que entejam correlacionados negativamente com os ativos das outras pessoas”, de acordo com Blyth (2017, p. 61).

segunda abordagem é a proteção ativa, que consiste em adotar estratégias específicas ou negociar derivativos com características personalizadas, de modo que os lucros obtidos em determinadas posições compensem eventuais perdas em outras. Dessa forma, teoricamente, a combinação de diversificação e proteção permite mitigar riscos e manter os investimentos em um nível seguro (Blyth, 2017, p 61).

Em 2010, dois anos após o início da crise nos Estados Unidos, seus efeitos alcançaram a Europa com intensidade, impactando diretamente a União Europeia, o maior e mais consolidado bloco econômico global. Países financeiramente mais vulneráveis, como a Grécia, e até mesmo economias anteriormente consideradas mais robustas, como Itália e Espanha, enfrentavam, há anos, um padrão de despesas públicas superior à capacidade de arrecadação.

Para cobrir esses déficits, os governos recorreram ao financiamento por meio de empréstimos: nota-se, desde o início, que o problema da crise foi financeiro.

As economias mais fracas e até mesmo as mais fortes gastavam mais do que eram capazes de arrecadar, por diversas razões estruturais e conjunturais, então, os Estados passam a custear suas despesas por meio de recursos obtidos através de empréstimos. Países com economias menos competitivas enfrentavam dificuldades para aumentar suas receitas fiscais, enquanto ao mesmo tempo precisavam financiar serviços públicos, programas sociais e investimentos para sustentar o crescimento econômico. Por outro lado, algumas economias mais fortes também ampliavam seus gastos, muitas vezes em busca de manter a estabilidade social e política ou financiar grandes projetos.

No contexto da Zona do Euro, o Tratado de Maastricht (1992) através dos Critérios de Convergência, estabeleceu para os países-membros que a relação entre Dívida Pública e Produto Interno Bruto (PIB) não poderia ultrapassar o limite de 60%, criando assim, uma pressão adicional sobre os Estados, conforme citado no primeiro capítulo.

Em vez de reduzir despesas de forma sustentável ou ampliar as bases de arrecadação, muitos governos recorreram ao endividamento externo para financiar suas obrigações e cumprir temporariamente os Critérios. O acesso fácil a crédito internacional, impulsionado pela unificação monetária e pela confiança inicial no euro, criou uma frágil sensação de estabilidade. Os Estados passam a se financiar por meio de empréstimos, disfarçando suas dificuldades fiscais e adiando ajustes estruturais necessários.

Esse modelo, no entanto, tornou-se insustentável com a chegada da Crise do Subprime de 2008, que expôs as vulnerabilidades dos países mais endividados. Ao perderem o acesso ao crédito barato, muitos foram forçados a adotar Políticas de Austeridade severas para cumprir

os Critérios de Maastricht, o que acabou por aprofundar ainda mais suas crises econômicas e sociais: a combinação de gastos elevados, dependência de empréstimos e rigidez dos Critérios levou a um cenário de instabilidade para várias economias da Zona do Euro, especialmente a Grécia.

A Europa, apesar de seu significativo desenvolvimento econômico, enfrentou essa crise profunda devido a uma combinação de fatores estruturais e conjunturais que não foram adequadamente identificados ou mitigados a tempo, como por exemplo: supervisão bancária insuficiente, políticas orçamentais inadequadas e ainda a transferência das dívidas privadas para o setor público, além da ausência de sinais de alerta prévios, que pode ser atribuída a uma combinação de excesso de confiança nos mercados financeiros, falhas na supervisão regulatória e uma percepção de que as economias europeias eram intrinsecamente resilientes a crises sistêmicas, de acordo com o Relatório Especial do Tribunal de Contas Europeu (2015).

A crise fiscal na Europa foi uma consequência direta da crise financeira de 2008, que alcançou o continente em 2010, e não sua causa. As verdadeiras causas, entretanto, residem nas bolhas especulativas e nas falências bancárias. Dito isso, para que possa compreender a relação direta entre os Critérios e o motivo da crise, dois pontos em específico precisam ser analisados:

O primeiro é a própria relação entre os Critérios de Convergência e os riscos subjacentes, já que os Critérios não consideram adequadamente os riscos derivados de bolhas especulativas e instabilidades do setor bancário (verdadeiros desencadeadores da crise) quando foram criados e implementados.

As bolhas e as práticas adotadas pelos bancos europeus geraram passivos ocultos que não eram diretamente refletidos nos indicadores fiscais. Assim, quando a crise eclodiu, os governos foram obrigados a intervir para resgatar bancos e estabilizar suas economias. E, dessa maneira, gerou o rápido aumento do endividamento público e dos déficits, fato esse que se liga diretamente com o segundo ponto: a transferência da dívida privada para dívida pública.

Com o estouro das bolhas e a falência de várias instituições financeiras, muitos países tiveram que assumir dívidas privadas e realizar resgates bancários para evitar colapsos sistêmicos. Esse movimento transferiu o peso da crise do setor privado para o setor público, o que violou os Critérios de Convergência e precipitou a crise fiscal.

Os problemas enfrentados não foram causados por um descontrole inicial das finanças públicas, mas pela resposta emergencial à crise financeira global, o que evidenciou as limitações dos Critérios estabelecidos pelo Tratado de Maastricht (não forneciam mecanismos para lidar com choques assimétricos e crises financeiras de grande escala).

Para conter a crise, Blyth (2017, p. 91) destaca que, enquanto a maioria dos países europeus adotou políticas keynesianas³², ou seja, políticas de intervenção estatal na economia como resposta à crise, a Alemanha — maior potência econômica do continente — e o Banco Central Europeu (BCE) seguiram caminhos distintos:

Uma das principais razões pelas quais o keynesianismo se tornou a política *du jour*³³ foi que desde logo as ideias neoliberais dominantes negavam que uma crise daquelas fosse possível. Portanto, quando se deu, tinha de abrir espaço para ideias que dissessem que esses acontecimentos eram inevitáveis caso se deixasse os mercados regularem a si mesmos, que é a tese keynesiana (...). Ninguém comprava mais a história de que “o preço está sempre certo/Estado mau e mercado bom” quando os preços tinham mostrado que estavam erradíssimos e o Estado estava resgatando o mercado (Blyth, 2017, p. 91).

Os principais motivos que levaram os Estados a adotar tais políticas (aumento de investimentos públicos, ampliação de programas sociais e estímulos fiscais) nesse primeiro momento, levam em consideração a queda na demanda agregada³⁴, já que a média do consumo das famílias, dos investimentos das empresas e das exportações diminuíram drasticamente, levando à retração econômica.

Para tentar reverter esse cenário, os governos ampliaram os gastos públicos e reduziram impostos, buscando estimular o consumo e os investimentos. Houve ainda, a tentativa de “não repetir o erro”: tendo em conta que a Crise de 2008 foi comparada à Grande Depressão de 1929, muitos governos europeus buscaram, em princípio, adotar pacotes de estímulo para reativar a economia. Dessa forma, esses pacotes procuraram injetaram recursos no sistema financeiro para evitar o colapso dos bancos, garantindo liquidez e buscando restaurar a confiança dos investidores.

³² O princípio central dessa escola de pensamento é que a intervenção do governo pode estabilizar a economia. Durante a Grande Depressão da década de 1930, a teoria econômica vigente não conseguiu explicar as causas do colapso econômico global severo nem oferecer uma solução eficaz de política pública para reativar a produção e o emprego. O economista britânico John Maynard Keynes liderou uma revolução no pensamento econômico que derrubou a ideia predominante da época de que os mercados livres garantiriam automaticamente o pleno emprego. O principal ponto da teoria de Keynes, que passou a levar seu nome, é a afirmação de que a demanda agregada — medida pela soma dos gastos das famílias, das empresas e do governo — é o principal motor da economia. Além disso, Keynes argumentou que os mercados livres não possuem mecanismos automáticos de equilíbrio que garantam o pleno emprego. Os economistas keynesianos defendem a intervenção do governo por meio de políticas públicas destinadas a alcançar o pleno emprego e a estabilidade dos preços. Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/pdf/jahan_keynes.pdf>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

³³ “A expressão vem do francês, onde “*du jour*” significa literalmente “do dia”. Pode significar algo que está acontecendo ou é popular no momento.” Disponível em <<https://www.britannica.com/dictionary/eb/qa/what-does-du-jour-mean>>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

³⁴ De acordo com Keynes, “a demanda agregada é o principal motor da economia, e sua queda gera desemprego e recessão”. Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/pdf/jahan_keynes.pdf>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

Entretanto, conforme apontado por Blyth (2017) na citação acima, apesar dessa tendência, a Alemanha e o BCE seguiram um caminho distinto, recusando-se a expandir gastos públicos e pressionando pela adoção de políticas de austeridade. A justificativa baseava-se nos Critérios de Convergência e na disciplina fiscal, pois o aumento da dívida pública poderia resultar em instabilidade econômica a longo prazo dentro do bloco.

Os países mais afetados pela crise enfrentaram aumentos acelerados nas taxas de juros, em razão da perda de confiança dos investidores, do crescimento da dívida pública (relacionado com as políticas keynesianas que foram adotadas no primeiro momento) e à ausência de mecanismos internos na UE para estabilizar economias em dificuldades. Esse contexto intensificou a crise fiscal e levou a UE, o BCE e o Fundo Monetário Internacional (FMI)³⁵ a proporem uma solução: as chamadas “Políticas de Austeridade” (que, ironicamente, agravaram ainda mais as dificuldades econômicas das nações).

A partir desse momento, os governos da Zona do Euro implementam amplos programas de resgate financeiro e estímulo econômico para mitigar os efeitos da recessão e reduzir os impactos da crise. Para diminuir a percepção de risco e atender às exigências do mercado financeiro, foram estabelecidas medidas de austeridade como condição essencial para a liberação de pacotes de auxílio, viabilizando o cumprimento de suas obrigações financeiras.

Para Martins (2012, p.101), essas políticas de austeridade que representam o mercado financeiro acabaram se tornando maiores do que “qualquer garantia dos direitos e do bem-estar dos cidadãos, pondo em questão a legitimidade democrática dessas políticas e da própria União Europeia.”

A fim de compreender com mais clareza a dimensão que a crise de 2008 e seus impactos teve sobre a Europa e os países da Zona do Euro, é necessário entender o processo de globalização financeira e econômica que se intensifica a partir da década de 1970, pois ele interfere diretamente em uma das quatro dimensões do Estado: sua capacidade de filtro.

Com a intensificação do processo de globalização e o aumento do peso dos interesses financeiros no sistema internacional, o Estado pode ter abdicado em grande medida de sua condição de filtro orientado para alcançar o bem-estar de sua população. A renúncia, mesmo que parcial, desta dimensão representa um indicador de baixas capacidades estatais que abalam, entre outras coisas, o funcionamento de um regime democrático (Martins, 2012, p.103).

³⁵ Coube a três instituições – a União Europeia (através da Comissão Europeia), o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional – conceber, administrar e monitorizar pacotes de ajuda, numa aliança informal apelidada de “Troika”. Disponível em <<https://www.esm.europa.eu/publications/safeguarding-euro/enter-troika-european-commission-imf-ecb>>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

Segundo O'Donnell (2011, *apud* Martins, 2012), a capacidade de filtro de um Estado “corresponde à tentativa de regular o grau de abertura e fechamento dos diversos espaços e fronteiras que meneiam o interior e o exterior de seu território, seu mercado e sua população”. Levando em consideração o processo de liberalização financeira como principal instrumento da ideologia neoliberal, pois limita o poder do Estado de realizar reformas sociais e afirma que “mercados sem qualquer tipo de controle seriam mais eficientes em apoiar o desenvolvimento econômico que a regulamentação e a intervenção dos Estados”, de acordo com Martins (2012, p. 103). As intervenções estatais seriam então minimizadas.

Assim, conforme o processo de globalização em si se expande, aliado ao constante aumento do peso dos interesses financeiros do SI, o Estado pode ter abdicado da sua condição de filtro. Esse fato pode indicar um Estado com baixas capacidades de gerenciamento estatais, além de comprometer o bom funcionamento de um regime democrático, já que os interesses dos cidadãos, seu bem-estar, não estariam sendo levados em consideração dentro daquela nação.

O mercado financeiro contribui para a perda de controle dos Estados sobre o fluxo de capitais, permitindo uma maior liberdade na alocação de recursos entre diferentes países. Como consequência, questões essenciais, como investimentos estrangeiros e comércio, passam a escapar da jurisdição estatal, tornando especialmente as economias menos desenvolvidas mais vulneráveis à especulação e a crises financeiras recorrentes, conforme destaca Martins (2012, p. 103).

As políticas, nesse contexto, consistiam em oferecer empréstimos sob a condição de que os países implementassem cortes significativos nos gastos públicos, incluindo salários de funcionários públicos, previdência e serviços essenciais, e aumentassem os impostos — com maior ênfase nos cortes das despesas do que nos aumentos de impostos, conforme destacado por Blyth (2017, p. 113) —, além de privatizações e reformas estruturais, com o objetivo de reorganizar suas economias. A intenção da *Troika* por trás dessas medidas era restaurar a confiança dos mercados³⁶, reduzir os déficits e, assim, estabilizar as taxas de juros.

Ainda considerando o processo de globalização mencionado anteriormente, os interesses financeiros que são representados pela *Troika* comprovam o crescimento das autoridades internacionais privadas com a intensificação do próprio processo, já que há uma busca por tratar o mercado com as suas próprias regras como uma ordem. Nesse caso, perde-se

³⁶ No entanto, a austeridade aprofundou a recessão, aumentou o desemprego e reduziu a capacidade dos governos de arrecadar impostos, tornando a recuperação econômica mais difícil.

então, o controle sobre os fluxos de capital: com uma maior liberdade de alocação entre os diferentes países, retira-se da jurisdição dos Estados questões importantes, como investimentos estrangeiros e comércio, entre outros.

A partir do aumento da exposição dos países à riscos, principalmente os menos desenvolvidos, a especulação aliada as crises financeiras recorrentes podem minar as possibilidades de desenvolvimento econômico. Esse aumento da importância dada aos interesses financeiros pela *Troika* contribui para a “debilidade e descontinuidade do regime democrático na Zona do Euro”, de acordo com Martins (2012, p.113).

2.3 As Políticas de Austeridade

O aumento das taxas de juros forçou os países mais afetados a aceitarem acordos de austeridade como pré-condição para receber apoio financeiro.

As Políticas de Austeridade foram criadas para garantir a estabilidade financeira das nações do euro em si, porém, sem consulta à população dos países mais afetados, que sofreria as consequências diretamente, a *Troika* passa a favorecer algumas medidas extremas, que obrigam os Estados a “baixar seus déficits públicos por meio da drástica redução da despesa pública a fim de evitar uma moratória descontrolada. A redução seria em privatizações, aposentadorias, saúde, educação; aumento do tempo de contribuição, demissões” (Martins, 2012, p. 104). Dessa forma, seria possível evitar a moratória, com taxas de juros mais altas, o que representaria, por fim, um peso maior no orçamento do Estado.

Para além da impossibilidade de os cidadãos votarem as políticas de austeridade praticamente impostas pela *Troika* – sem qualquer consulta popular –, as quais minam uma série de direitos outrora conquistados, outros aspectos explicam como regimes democraticamente eleitos estão em descompasso com os interesses e bem-estar dos cidadãos. Estes outros aspectos estão ligados ao fato de a democracia ser mais que o regime democrático *per se*. Nas democracias, o regime democrático é apenas parte do processo de tomada de decisões e dos insumos de poder e influência a que se encontram sujeitos o governo e o Estado (Martins, 2012. p. 113).

As Políticas, no entanto, criaram um ciclo vicioso: quanto mais cortes eram feitos, mais a economia se contraía e mais difícil ficava cumprir as metas fiscais impostas pelos credores. Esse cenário foi especialmente devastador para a Grécia, que enfrentou uma depressão econômica prolongada e uma crise social sem precedentes, conforme será explicado a seguir.

As “fraquezas” do setor privado acabaram transferindo responsabilidades para o setor público, impondo aos europeus o ônus de pagar essas dívidas por meio de programas de austeridade.

O que eram essencialmente problemas de dívida do setor privado foi rebatizado como “A Dívida” gerada por despesa pública “descontrolada”. Todavia, de todos os PIIGS³⁷, apenas a Grécia foi, em algum sentido significativo, extravagante. (...) Em todos os casos, as fraquezas do setor privado acabaram por criar responsabilidades do setor público que os europeus têm agora de pagar com programas de austeridade que pioram a situação mais do que a melhoram. A crise fiscal foi a consequência da crise financeira que chegou às suas terras, e não a causa. (...) Bolhas e falências bancárias causam dívida soberana. Ponto final. Inverter a causalidade e culpar o fundo soberano pela crise do mercado de títulos, como os políticos da Europa repetidamente fizeram para permitir uma política de austeridade que não está funcionando, pede a pergunta: por que continuar a fazê-lo? (Blyth, 2017, p. 115).

Conforme mencionado anteriormente e de acordo com Blyth (2017) na citação acima, a crise fiscal enfrentada pelos países europeus não foi causada por gastos públicos descontrolados, como muitas vezes foi argumentado, mas sim por problemas originados no setor privado, como as bolhas especulativas e as falências bancárias: quando essas bolhas estouraram, os governos assumiram as dívidas para resgatar instituições financeiras, transferindo os passivos do setor privado para o setor público.

A única exceção relevante foi a Grécia, que apresentava gestão fiscal mais frouxa e apesar disso, políticos europeus inverteram a causalidade, culpando os déficits públicos pela crise e justificando a imposição de políticas de austeridade, que agravaram ainda mais os problemas econômicos e sociais, sem resolver a instabilidade financeira.

A prioridade nos países da Zona do Euro deixou de ser o combate direto à crise e passou a se concentrar no princípio de “rigor e austeridade”. Princípio esse que comprometeu as resoluções originais do Tratado de Maastricht e dos Critérios de Convergência, que visavam garantir a estabilidade econômica e o crescimento sustentável na Zona do Euro. A Política de Austeridade fiscal, prevista nos acordos dispunha de potencial para aprofundar a recessão e reduzir significativamente as receitas públicas, a partir do corte de gastos e da contração econômica, desencadeando desestabilização e deslegitimação do Estado, social e política.

Tal cenário compromete os princípios originais do Tratado e dos Critérios, ampliando o risco de desconfiança dos mercados e de seu eventual contágio para outras nações.

A *Troika*, as políticas de austeridade e a maneira como foram implementadas refletem os interesses³⁸ do mercado financeiro, especialmente de uma elite financeira, resultando em

³⁷ Acrônimo nominal para Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha: vistos coletivamente como os membros da moeda única europeia cujas economias nacionais são menos estáveis. Disponível em <<https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/piigs>>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

³⁸ Representam a manifestação visível de um problema mais profundo: nesse contexto, os mercados financeiros exercem uma influência superior à dos governos democráticos, assegurando a defesa de seus próprios interesses. Dinâmica essa, que compromete significativamente o funcionamento pleno da democracia.

prejuízos para os direitos e a autonomia dos países afetados: “não há dúvidas de que a não consulta aos cidadãos dos países afetados pelas Políticas de Austeridade impostas pela *Troika* diminuiu a eficácia e a credibilidade da prática democrática” (Martins, 2012, p.121).

A construção de uma união legítima e verdadeiramente democrática enfrenta desafios desde o início da integração regional europeia. A questão da soberania nacional sempre foi sensível, pois, embora exista um compromisso com a União, em si, nenhum país estaria disposto a renunciar completamente à sua autonomia. Nesse contexto, a União Europeia se estabelece como um espaço de governança compartilhada, no qual diferentes níveis de poder coexistem e interagem para a tomada de decisões. A expansão do processo de integração regional na Europa não se limitou à questão da soberania estatal, mas também levou à reconfiguração do espaço onde a política é conduzida e a democracia é exercida, segundo Martins, 2012, p. 117.

Conquanto a União Europeia detenha problemas estruturais concernentes à prática democrática, a crise econômica e financeira da zona do euro nada mais fez que ressaltá-los. A recessão que aflige a região vem minando a legitimação democrática em instituições em que esta já estava mais consolidada, como o Parlamento Europeu. Estas instituições da União Europeia vêm deixando de lado o respeito e o atendimento aos ideais que iniciaram e conformaram o processo de integração europeu (Martins, 2012, p. 117).

Apesar da Zona do Euro já apresentar desafios estruturais à democracia, a crise econômica e financeira apenas intensificou essas fragilidades. A partir do déficit democrático já presente na União desde sua criação, os países ainda enfrentam dificuldades para equilibrar a governança supranacional com a soberania dos Estados-membros, principalmente relacionado à burocracia europeia, muitas vezes liderada por órgãos não eleitos democraticamente, como a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu, o que limita a influência direta dos cidadãos nas decisões políticas.

Além disso e relacionado diretamente com a Crise e com as medidas tomadas para que ela pudesse ser contida da “melhor maneira”, a recessão que surge aprofunda a deslegitimação das instituições europeias, inclusive do Parlamento Europeu, que, apesar de ser o único órgão eleito diretamente pelos cidadãos, viu sua influência diminuir frente a outras instituições tecnocráticas, como a *Troika*.

Com a Crise, muitas decisões econômicas foram tomadas sem consultas populares ou participação dos parlamentos nacionais, tornando a União ainda mais distante dos ideais democráticos, sem levar em consideração que o processo de integração foi concebido com base em valores democráticos e cooperação econômica.

Sem mecanismos de regulação, durante a crise, as instituições europeias priorizaram a estabilidade financeira e a imposição de políticas de austeridade, ignorando o impacto social e político dessas medidas.

Desde a Crise de 2008, os bancos que se inscrevem na *US Securities and Exchange Commission*³⁹ atribuíram a si mesmos US\$ 2,2 trilhões de indenização. Repito – *desde a crise*. A austeridade é uma ótima política para os bancos, porque as pessoas que irão pagar a confusão não são as mesmas que a fizeram. Isto não pode ser mais verdade do que na Europa (Blyth, 2017, p. 84).

Uma das críticas centrais às políticas de austeridade adotadas após a Crise de 2008, conforme citado: os custos da crise foram extensivamente transferidos para a sociedade em geral, enquanto o setor financeiro, responsável direto pelo colapso, foi “protegido” e até “recompensado”.

Ao transformar uma crise de endividamento privado em uma crise de soberania estatal, as elites políticas e financeiras introduziram Políticas de Austeridade que, longe de solucionar os problemas econômicos, agravaram as desigualdades e ampliaram a recessão. A narrativa predominante de rigor fiscal e corte de gastos ignorou as verdadeiras causas da crise, como as bolhas especulativas e as falências bancárias, além de deslocar para os Estados a responsabilidade de sustentar sistemas financeiros fragilizados.

Além de não proporcionarem a recuperação econômica esperada pela *Troika*, as Políticas representam uma ameaça aos regimes democráticos nos países onde foram aplicadas: devido à forma como foram impostas. Governos nacionais precisariam priorizar os interesses de seus cidadãos, em vez de se submeter às exigências do mercado financeiro, então, “ao permitirem o controle pela *Troika* e ao aceitarem a imposição das Políticas de Austeridade, estas nações negam o fundamento do significado empírico e normativo da democracia: a ideia de agência⁴⁰” (Martins, 2012, p. 115).

As políticas de austeridade impostas pela *Troika* representam a falta de solidariedade entre os países-membros da União Europeia e o desrespeito à democracia no seu sentido mais amplo, ao desconsiderarem a garantia aos direitos subjetivos e à liberdade dos cidadãos (Martins, 2012, p. 120).

Em vez de buscar soluções conjuntas para estabilizar a economia da Zona do Euro, os países mais ricos, como Alemanha e França, pressionaram os Estados mais endividados a adotar

³⁹ As leis federais de valores mobiliários capacitam a Comissão de Valores Mobiliários com ampla autoridade sobre todos os aspectos do setor de valores mobiliários. A missão da SEC é proteger os investidores; manter mercados justos, ordenados e eficientes; e facilitar a formação de capital. A SEC tem até cinco comissários nomeados pelo presidente com base no conselho e consentimento do Senado. Disponível em <<https://www.sec.gov/about>>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

⁴⁰ Representa os indivíduos dotados de razão prática e discernimento moral e a base crucial da democracia.

medidas severas de corte de gastos e aumento de impostos, aprofundando ainda mais a recessão. Essas decisões foram tomadas de maneira impositiva, sem ampla participação dos parlamentos nacionais e sem considerar os impactos sociais e políticos.

Outra questão fundamental relacionada às Políticas de Austeridade, além dos desafios democráticos, são as deficiências estruturais da moeda única. Segundo Cohen (2009, p. 88), "a moeda europeia está limitada por várias deficiências críticas com caráter estrutural que restringem severamente o seu apelo como um rival para o dólar". Entre essas limitações, destacam-se três aspectos centrais: os custos de transação, que referem-se aos custos associados ao uso do euro em transações comerciais e financeiras internacionais, e que influenciam diretamente a atratividade da moeda para operações cambiais e investimentos globais; o viés anticrescimento, já que a estrutura institucional da União parece conter um viés contrário ao crescimento econômico, afetando negativamente a rentabilidade dos ativos em euros, fator esse que reduz a atratividade da moeda como investimento de médio e longo prazo; e a governança, um dos maiores entraves para a consolidação do euro como moeda internacional, pois o euro não é controlado por um único país, mas sim resultado de um tratado entre múltiplas nações, limitando sua flexibilidade e sua capacidade de resposta a crises econômicas.

A Crise expôs as fragilidades da governança da União Europeia, evidenciando que sua estrutura não possui mecanismos eficazes para prever ou evitar crises econômicas. Segundo Cohen (2009, p. 92), "acordo político subjacente à UE, mostrou-se um mecanismo que só funciona em períodos de bonança, incapaz de lidar com a crise que pairou sobre a Europa a partir de 2008". Assim, as deficiências estruturais da União Europeia tornaram-se ainda mais evidentes diante desse cenário:

Um verdadeiro governo econômico da UE nunca foi seriamente considerado. Como resultado, quando a crise chegou, os europeus estavam totalmente despreparados para lidar com ela. Todas as ambiguidades da estrutura de governança da união monetária foram expostas para o mundo. A Europa, resumiu o economista Paul Krugman, "está se revelando estruturalmente fraca em tempos de crise" (Cohen, 2009, p.94).

Dessa forma, a crise fiscal europeia – a chamada Crise da Dívida Soberana – não deve ser vista como um evento isolado, mas como uma consequência direta da crise financeira global, das medidas adotadas para combater a crise, da recessão causada pela mesma e da falta de coesão política e econômica no bloco, bem como um desrespeito com os Critérios e com o Tratado.

A Crise de 2008 não pertence a apenas um único modelo de crise, não é apenas uma simples crise bancária ou cambial e nem mesmo uma crise de falta de liquidez ou de inadimplência. A Crise de 2008 é resultado de uma combinação

de fatores que provavelmente não se repetirá tão cedo e que, por isso mesmo, nos alerta para a próxima crise financeira (Holland; Brito, 2010, p. 182).

Diferente de crises anteriores, que eram exclusivamente bancárias, cambiais ou de liquidez, essa crise foi um evento complexo, resultante da convergência de múltiplos fatores. Não se trata apenas de uma crise bancária, cambial, de liquidez ou de inadimplência, mas sim de um evento complexo originado pela convergência de diversos fatores: a combinação da bolha imobiliária, da expansão descontrolada de produtos financeiros de alto risco e da falha na regulação do setor financeiro criou uma crise sem precedentes.

As intervenções econômicas por meio de políticas regionais, como as Políticas de Austeridade, impõem um elevado custo de controle para os Estados.

Austeridade: a política de cortar o orçamento do Estado para promover crescimento (...), é uma forma de deflação voluntária em que a economia se ajusta através da redução de salários, preços e despesa pública para reestabelecer a competitividade, que (supostamente) se consegue melhor cortando o orçamento do Estado, as dívidas e os déficits (...). Há apenas um ligeiro problema nesta interpretação dos acontecimentos: está total e completamente errada, e o mais frequente é a política de austeridade ser exatamente o que não se deve fazer porque produz precisamente os resultados que se quer evitar (Blyth, 2017, p. 23).

No entanto, há um ponto crucial que o autor traz: essa interpretação dos fatos é equivocada. Se considerar que "funcionar" significa reduzir a dívida e estimular o crescimento econômico, então as Políticas de Austeridade implementadas pelos governos não atingiram esses objetivos.

Além do impacto sobre a soberania nacional, as Políticas de Austeridade comprometeram direitos fundamentais dos cidadãos, resultando em cortes expressivos em setores essenciais, como saúde, educação e previdência social. O aumento do desemprego, a redução de salários e a precarização dos serviços públicos intensificaram o descontentamento da população, levando a protestos e instabilidade social.

Levando em consideração o comprometimento dos direitos fundamentais dos cidadãos, conforme exemplificado acima, fundamentaremos o que Clara Mattei (2023, p. 26) dá o nome de trindade da austeridade (fiscal, monetária e industrial), afinal, “os governos europeus e seus bancos centrais impunham o comportamento “adequado” aos trabalhadores, a fim de resgatar a acumulação de capital pelos ricos” (Mattei, 2023, p. 25), com a finalidade clara de transferir o tesouro para as classes mais abastadas, capazes de acumular e aplicar.

Mattei passa a explicar o conceito de cada um dos três tipos de austeridade:

1. Austeridade fiscal

A austeridade fiscal chega na forma de tributação regressiva e cortes em gastos públicos “improdutivos”, especialmente em esforços sociais (saúde, educação etc.). Ao mesmo tempo que a tributação regressiva impõe a parcimônia sobre a maioria e isenta a minoria poupadora-investidora, os cortes orçamentários fazem, indiretamente, a mesma coisa: os recursos públicos são desviados de muitos para poucos investidores-poupadores, na medida em que os cortes orçamentários vêm com a prioridade declarada de ressarcir a dívida que está nas mãos de credores nacionais ou internacionais (Mattei, 2023, p. 25).

2. Austeridade monetária

A austeridade monetária, no sentido de políticas de reavaliação monetária (como aumento de taxas de juros e redução na oferta de moeda), protege diretamente os credores e aumenta o valor de suas poupanças. Enquanto isso, a mão de obra organizada fica de mãos atadas, uma vez que ter menos dinheiro em circulação deprime a economia e diminui o poder de barganha da classe trabalhadora (Mattei, 2023, p. 26).

3. Austeridade industrial

Assume a forma de políticas industriais autoritárias (suspensão temporária de contratos de funcionários públicos, reduções salariais, enfraquecimento de greves e sindicatos etc.)⁴¹, protege ainda mais as relações assalariadas verticais entre proprietários e trabalhadores, fomentando o arrocho salarial em favor de um lucro mais elevado para poucos (Mattei, 2023, p. 26).

Dessa maneira, percebe-se que para a autora, a austeridade não é apenas uma política econômica neutra, mas sim um instrumento ideológico e político de reorganização da sociedade para proteção dos interesses das elites econômicas.

Em suma, a partir do comprometimento dos direitos fundamentais dos cidadãos (acesso à saúde, educação e trabalho digno, por exemplo), os governos europeus e seus bancos centrais impõem condutas e políticas de austeridade que beneficiam os mais abastados, “punindo” assim a maioria da população, já que há a transferência de recursos do público para o privado, representando um déficit democrático e social.

O processo decisório conduzido por instituições tecnocráticas⁴² e distantes da realidade nacional demonstrou não apenas a fragilidade do modelo de governança da União Europeia, mas também a incapacidade do bloco em garantir uma resposta econômica equilibrada, respeitando os princípios de solidariedade e democracia.

É necessário olhar para além do regime democrático para se notar um desrespeito à democracia na zona do euro. Tem-se de observar a desconsideração aos direitos e às liberdades dos indivíduos enquanto agentes

⁴¹ Dados específicos da Grécia serão abordados no terceiro capítulo desta dissertação.

⁴² “A tecnocracia domina a formulação de políticas governamentais em múltiplas frentes. Uma delas é a convenção histórica de economistas que aconselham as pessoas que governam. A outra é epistêmica, a maneira como esses economistas moldam a economia como tendo alcançado um ponto de vista acima dos interesses de classe ou do partidarismo” (Mattei, 2023, p. 26).

e cidadãos, que abarcam não somente a impossibilidade de votar e ter voz diante da imposição das políticas de austeridade, mas também a não garantia de outros direitos e liberdades que lhes permitam exercer sua agência da esfera política (Martins, 2012, p.113).

Levando em consideração o fato de que a Crise seguia sem solução e as Políticas de Austeridade já não traziam condição de melhora, houve, a criação e aprovação de novas medidas regulamentares: o chamado “*Sixpack*” (serão mais bem explicados no subtópico 2.5 – O Sixpack: seis novas leis): “seis leis europeias que visam a reformar o Pacto de Estabilidade e Crescimento de Maastricht e a assinatura do Pacto Fiscal Europeu”, de acordo com Streeck, 2018, p. 150.

Tabela 1 - Evolução do PIB, Emprego e Desemprego em Países da Periferia da Zona do Euro (2005-2011)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Grécia	PIB	100,0	105,5	108,7	108,5	105,0	101,3	94,3
	Emprego	60,1	61,0	61,4	61,9	61,2	59,6	55,6
	Desemprego	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5	12,5	16,0
Espanha	PIB	100,0	104,1	107,7	108,7	104,6	104,5	105,3
	Emprego	64,3	65,7	66,6	65,3	60,6	59,4	58,5
	Desemprego	9,2	8,5	8,3	11,3	18,0	20,1	20,3
Portugal	PIB	100,0	101,4	103,8	103,8	100,8	102,2	100,6
	Emprego	67,5	67,9	67,8	68,2	66,3	65,6	64,2
	Desemprego	7,7	7,7	8,0	7,6	9,5	10,8	11,7
Irlanda	PIB	100,0	105,3	110,8	107,5	100,0	99,5	100,2
	Emprego	67,5	68,5	69,2	68,1	62,5	60,4	59,6
	Desemprego	4,8	4,7	4,7	5,8	12,2	13,9	14,6

OECD, “Public Expenditure on Active Labour Market Policies”, *Employment and Labour Markets: Key Tables from OECD – Economic Outlook: Statistics and Projections*, n. 9, 2012.

A Tabela 1 apresenta dados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) sobre PIB, emprego e desemprego em quatro países da periferia Zona do Euro: Grécia, Espanha, Portugal e Irlanda entre 2005 e 2011. Esses indicadores mostram os impactos da Crise nesses países, especialmente no mercado de trabalho e no crescimento econômico.

Em relação ao PIB, antes da crise (2005-2007), todos os países apresentavam crescimento, com valores superiores a 100, indicando expansão econômica, já em 2008, os efeitos começam a surgir, porém sem quedas significativas. A partir de 2009, observa-se uma

retração mais evidente, especialmente na Grécia, que atinge 94,3 em 2011, marcando uma forte recessão.

Os níveis de emprego caem progressivamente após 2008, refletindo o impacto da crise no mercado de trabalho. A Grécia, que apresentava um índice de 60,1 em 2005, chega a apenas 55,6 em 2011, demonstrando um agravamento das dificuldades econômicas.

Em relação ao desemprego, antes da crise as taxas eram relativamente estáveis e baixas, porém, a partir de 2008, os índices começam a subir, com destaque para a Grécia e a Espanha, que enfrentam aumentos expressivos. Já em 2011, o desemprego grego atinge 16%, evidenciando os desafios enfrentados pelo país na recuperação econômica.

2.4 A imposição da austeridade decorrente da institucionalidade da UE

Em 13 de dezembro de 2011, entra em vigor o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) reforçado, que introduz um novo conjunto de diretrizes para a supervisão econômica e fiscal.

Essas mudanças, conhecidas como "*Sixpack*", incluem regulamentos formulados pela Comissão Europeia e aprovados pelos 27 Estados-Membros e pelo Parlamento Europeu. Esse conjunto de medidas, que deveria representar um significativo fortalecimento da governança econômica da União Europeia e da Zona do Euro, acaba por não cumprir o seu papel, afinal, esse “aprimoramento” se torna negativo pois o que era exceção, passa a ser a regra: uma forma de institucionalização das severas medidas de austeridade.

1. Déficits

Passaram a ser aplicadas sanções financeiras aos Estados-Membros da Zona do Euro que não se dispusessem a adotar medidas adequadas para corrigir seus déficits. Caso um país da Zona do Euro não cumpra essas exigências, poderá ser penalizado financeiramente por decisão⁴³ do Conselho. As penalidades financeiras podem ser impostas a qualquer momento após 13 de dezembro, desde que as condições para sua implementação sejam atendidas.

2. Dívida Pública

Essa decisão segue o mecanismo de “maioria qualificada reversa”, no qual a sanção é aplicada automaticamente, salvo se houver uma maioria qualificada contrária. Esse procedimento visa tornar a aplicação das regras mais rigorosa, automática e eficaz.

⁴³ Essa decisão segue o mecanismo de “maioria qualificada reversa”, no qual a sanção é aplicada automaticamente, salvo se houver uma maioria qualificada contrária. Esse procedimento visa tornar a aplicação das regras mais rigorosa, automática e eficaz. Disponível em <https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/memo_11_898>. Acesso em 25 de fevereiro de 2025.

As novas diretrizes do PEC revisado tornaram o critério de dívida do Tratado plenamente aplicável, após ter sido negligenciado nos últimos anos. Um dos principais aspectos dessa reformulação foi a introdução de um novo parâmetro numérico: se a relação dívida/PIB ultrapassar o limite de 60% e não houver uma redução média anual de 1/20 dessa diferença ao longo de três anos, o país será incluído no procedimento de déficit excessivo, independentemente de seu déficit estar abaixo de 3%.

Dado que a maioria dos Estados-Membros já se encontra sob esse procedimento e deve seguir trajetórias de consolidação fiscal previamente acordadas, a legislação revisada prevê um período de transição para evitar mudanças abruptas. Assim, após a correção do déficit excessivo, cada país terá um prazo de três anos para se adequar à regra da dívida.

3. O Parâmetro de Despesa no Contexto do Braço Preventivo do Pacto

O braço preventivo do PEC estabelece diretrizes para que os Estados-Membros alcancem um objetivo orçamentário de médio prazo específico para cada país, com o propósito de assegurar a sustentabilidade das finanças públicas. Como parte das novas regras, foi introduzido um "parâmetro de referência de despesa", que define um limite para o crescimento anual da despesa pública, vinculado a uma taxa de crescimento de médio prazo. Para países que ainda não o atingiram, a expansão da despesa deve permanecer abaixo desse limite, garantindo um avanço adequado na consolidação fiscal.

Esse novo mecanismo tem como objetivo aprimorar o planejamento e os resultados orçamentários dos Estados-Membros, assegurando que qualquer ampliação das despesas seja devidamente financiada por receitas permanentes equivalentes.

A eficácia das regras depende não apenas de sua formulação, mas também de sua aplicação rigorosa. Para garantir o cumprimento, foram estabelecidos critérios que quantificam os desvios e preveem sanções financeiras para Estados-Membros que não realizem os ajustes necessários: em casos de descumprimento contínuo, poderá ser imposta uma penalidade correspondente a um depósito remunerado de 0,2% do PIB, conforme decisão da Comissão Europeia, sujeita à aprovação pelo Conselho através da regra da "maioria qualificada reversa".

4. Mitigação dos Desequilíbrios Macroeconômicos

Para lidar com essas fragilidades de maneira mais ágil e eficaz, foi implementado um novo mecanismo de monitoramento e aplicação de medidas corretivas: o Procedimento de Desequilíbrios Excessivos (EIP), que se estrutura a partir de três elementos:

4.1 Medidas preventivas e corretivas: o EIP permite que a Comissão Europeia e o Conselho emitam recomendações preventivas, ainda nos estágios iniciais, antes que os

desequilíbrios macroeconômicos se tornem severos. Em casos mais críticos, pode ser acionado um mecanismo corretivo, o que levaria à abertura de um procedimento de desequilíbrio excessivo para determinado Estado-Membro.

4.2 Mecanismo de aplicação rigorosa: para os países que integram a Zona do Euro, estabeleceu-se um novo regime de penalidades, estruturado em duas etapas. Inicialmente, caso não sejam seguidas as recomendações corretivas, poderá ser imposta uma sanção financeira na forma de um depósito remunerado. Caso a não conformidade persista, esse depósito poderá ser convertido em multa, equivalente a até 0,1% do PIB.

4.3 Sistema de alerta precoce: para antecipar possíveis riscos macroeconômicos, foi desenvolvido um mecanismo de alerta baseado em uma análise de um conjunto de dez indicadores econômicos. Esses indicadores abrangem diversas dimensões que podem sinalizar a existência de desequilíbrios. A composição desses critérios pode ser ajustada ao longo do tempo para melhor refletir as dinâmicas econômicas.

Apresenta-se ainda, um conjunto de dez indicadores macroeconômicos planejados para avaliação de desequilíbrios dentro da União Europeia. Esses indicadores fazem parte do mecanismo de monitoramento de desequilíbrios macroeconômicos, o *Planned Scoreboard*, utilizado para detectar possíveis vulnerabilidades econômicas nos Estados-Membros e, assim, tomar medidas corretivas.

1. Saldo da conta corrente como percentual do PIB (média móvel de 3 anos): pode-se perceber que os indicadores reforçados mostram um limite entre +6% e -4% do PIB, levando em consideração que o indicador em específico vai medir o superávit ou déficit da balança de pagamentos, podendo refletir a competitividade externa e, consequentemente, a dependência de financiamento externo;

2. Posição de investimento internacional líquido como percentual do PIB: os dados mostram limite de -35% do PIB, enquanto esse indicador pretende medir a diferença entre ativos e passivos externos líquidos de um país (indica a vulnerabilidade externa);

3. Variação percentual de 5 anos na participação de mercado de exportação: esse indicador mede a competitividade das exportações nacionais no mercado global e propõe um teto de -6%;

4. Variação percentual de 3 anos no custo unitário nominal do trabalho: indicador responsável por medir o crescimento dos custos do trabalho em relação à produtividade, com um teto de +9% para países da Zona do Euro e +12% para países fora da Zona do Euro;

5. Variação percentual de 3 anos na taxa de câmbio efetiva real (baseada no índice HICP/CPI): com limites estabelecidos de $\pm 5\%$ para países da Zona do Euro e $\pm 11\%$ para países fora da Zona do Euro, esse indicador pretende medir a competitividade de preços das economias nacionais em relação a outros países;

6. Dívida do setor privado como percentual do PIB: indica o grau de endividamento das famílias e empresas e propõe um limite de 160% do PIB;

7. Fluxo de crédito do setor privado como percentual do PIB: indicador que se propõe a medir o crescimento do crédito concedido ao setor privado, com um teto de 15% do PIB;

8. Variação anual nos preços das habitações em relação ao deflator de consumo da Eurostat: indicador que controla bolhas imobiliárias e instabilidades no setor de habitação, propõe variação com teto de 6%.

9. Dívida do governo geral como percentual do PIB: indicador que mede, logicamente, o endividamento do setor público e propõe um teto de dívida de 60% do PIB;

10. Média móvel de 3 anos da taxa de desemprego: indicador que se propõe a medir a estabilidade do mercado de trabalho e propõe a média móvel com limite de 10%.

Os indicadores apresentados na Imagem 1 são centrais pois mostram como as tentativas de mitigar a Crise com as Políticas de Austeridade e com os compromissos de estabilidade da União, impactaram a economia de países periféricos, principalmente da Grécia (detalhamento no capítulo3), após 2008. Com o objetivo principal de evidenciar a perda de dinamismo econômico e as dificuldades para manter os gastos sociais, muitos desses indicadores reforçam essa narrativa.

2.5 Conclusão

As políticas de austeridade implementadas em resposta a crises econômicas geram efeitos complexos e muitas vezes contraditórios. Enquanto alguns países conseguiram reduzir déficits e restaurar a credibilidade fiscal, outros enfrentaram recessões prolongadas e agravamento de desigualdades sociais, como no caso grego. A relação entre disciplina fiscal e crescimento econômico continua sendo um dos principais desafios enfrentados pelos formuladores de políticas públicas, especialmente em economias sujeitas a restrições financeiras rigorosas.

Dessa forma, a experiência recente evidencia a necessidade de estratégias mais equilibradas, que considerem não apenas a consolidação fiscal, mas também a sustentabilidade do desenvolvimento econômico e social a longo prazo.

A Grécia sofreu um impacto severo, apresentando quedas no PIB e no emprego, além de um aumento alarmante do desemprego. A recessão econômica e as Políticas de Austeridade adotadas para conter a crise contribuíram para o agravamento do cenário, tornando a recuperação ainda mais difícil.

Esse panorama é essencial para compreender os desafios enfrentados pela nação, que se tornaria o epicentro das discussões sobre as limitações das Políticas de Austeridade e da integração europeia.

3. A Crise da Grécia

3.1 Introdução

O presente capítulo tem como objetivo analisar os efeitos da crise econômica de 2008 sobre a economia, a sociedade e a democracia na Grécia, com especial atenção ao papel desempenhado pelas políticas de austeridade impostas durante o período.

Para compreender a extensão e a profundidade sofridos pela Grécia, este capítulo adota como referencial teórico a perspectiva de Clara Mattei⁴⁴ (2023), que conceitua a "Trindade da Austeridade" – um conjunto de restrições fiscais, monetárias e industriais que caracteriza a austeridade em sua forma mais estrutural. Por meio dessa abordagem, busca-se evidenciar como a combinação desses três pilares resultou na intensificação dos efeitos da crise e na ampliação das vulnerabilidades sociais e democráticas do país.

A análise será fundamentada em dados empíricos encontrados em fontes oficiais, como o Eurostat, o Banco Central Europeu, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o International IDEA. A partir dessas bases, serão examinados indicadores como variação do Produto Interno Bruto (PIB), evolução da dívida pública, taxas de desemprego geral e juvenil, além de índices relacionados à qualidade democrática, tais como participação política, representação, Estado de Direito e direitos fundamentais, no período entre 2008 e 2015.

⁴⁴ Clara Elisabetta Mattei é Professora de Economia e Diretora do *CHE – Center for Heterodox Economics*. Anteriormente, atuou como Professora Associada no Departamento de Economia da *New School for Social Research* e foi pesquisadora no *Institute for Advanced Studies*, em Princeton. Sua pesquisa contribui para a história do capitalismo, explorando a relação crítica entre ideias econômicas e a formulação de políticas tecnocráticas. Recentemente, publicou seu primeiro livro, *“The Capital Order: How Economists Invented Austerity and Paved the Way to Fascism”* (University of Chicago Press, 2022). Disponível em <https://www.claramattei.com/>. Acesso em 29 de julho de 2025.

3.2 Criação da Austeridade

A partir da leitura do livro “A Ordem do Capital: como economistas inventaram a austeridade e abriram caminho para o fascismo” (2023) de Clara Mattei, conseguimos entender a trajetória dos três tipos de austeridade (fiscal, monetária e industrial, segundo a autora) dentro da crise grega.

Analisaremos a partir de então, como cada tipo de austeridade atuou no país em relação às consequências da crise, já que seus fundamentos se baseavam na atuação para enfraquecer o poder de mobilização dos trabalhadores e conter o crescimento dos salários.

A austeridade: a) naturaliza repetidamente os pilares capitalistas da propriedade privada e das relações assalariadas; b) nega a capacidade de ação política e econômica dos trabalhadores; c) reivindica a prioridade da ciência econômica de cima para baixo; e d) reafirma a divisão entre o econômico e o político (Mattei, 2023, p. 194).

Durante as primeiras conferências financeiras internacionais, realizadas em Bruxelas (1920) e Gênova (1922), especialistas das áreas de economia e finanças estabeleceram os fundamentos de um novo ordenamento financeiro, pautado por valores que viriam a se consolidar como centrais nas políticas de austeridade contemporâneas: “a “economia” (no sentido de cortar tanto gastos do Estado quanto os gastos das classes trabalhadoras) e o “trabalho duro” (mais uma vez, imposto às classes trabalhadoras) (Mattei, 2023, p. 194).

O objetivo principal dessas duas conferências era proteger o sistema capitalista frente aos seus adversários, atribuindo a estes a responsabilidade pelas crises econômicas enfrentadas. A partir dessa lógica, impunha-se às populações o ônus do esforço contínuo e da restrição ao consumo. A austeridade, enquanto estratégia recorrente, revelava seu caráter coercitivo: “medidas fiscais, monetárias e industriais operaram de forma combinada para reestabelecer a divisão econômico-político, para naturalizar mais uma vez as relações assalariadas e a propriedade privada, e finalmente, para usurpar a capacidade de ação das populações” (Mattei, 2023, p. 196).

Além do seu caráter coercitivo, a austeridade moderna também engloba o conceito de consenso como parte do processo. A estratégia inicial, baseada no consenso, consistiu em um esforço notório para sensibilizar intensamente a população em relação às reformas consideradas científicas e indispensáveis à estabilização da economia: “Todo gasto supérfluo deve ser evitado. Para atingir esse fim, o esclarecimento da opinião pública é a alavanca mais

poderosa”⁴⁵. Os países foram instados a coletar regularmente informações orçamentárias e qualquer outra sugestão que pudesse ser útil “para educação financeira da opinião pública mundial”⁴⁶ (Mattei, 2023, p. 206).

A segunda abordagem, fundamentada na coerção, partia da premissa de que o consenso poderia ser inalcançável ou insuficiente. Caso fosse preciso, a própria democracia deveria ser subordinada às exigências da estabilidade econômica, mesmo que isso implicasse a imposição forçada desse processo, conforme veremos com mais detalhes a seguir.

3.3 Trindade da Austeridade

Com base na construção do conceito de austeridade desenvolvida até aqui, passaremos a uma análise mais aprofundada do caráter e do objetivo de cada um dos conceitos apresentados, iniciando pela austeridade fiscal, seguida da austeridade monetária e, por fim, da austeridade industrial — foco do terceiro capítulo desta dissertação.

3.3.1 Austeridade Fiscal

A declaração dos especialistas reunidos na primeira conferência financeira internacional (Bruxelas, 1920), conforme mencionado no tópico 3. 2, evidenciou as novas diretrizes legislativas de caráter econômico a serem seguidas pelos Estados europeus: restaurar o equilíbrio orçamentário e viabilizar o financiamento da dívida flutuante. Aspecto esse que foi reiterado na segunda conferência financeira internacional (Gênova, 1922), onde se afirmou que “a reforma mais importante de todas, portanto, deve ser o equilíbrio do gasto anual do Estado sem a criação de novos créditos não representados por novos ativos” (Mattei, 2023, p. 208).

Tal ênfase no ajuste fiscal por meio da austeridade refletia a prioridade nesse momento, que era restabelecer as condições necessárias para a continuidade da acumulação de capital, assim:

A reforma social e financeira mais urgente, “da qual todas as outras dependem”, foi um amplo corte orçamentário nos gastos públicos, tanto ordinários quanto extraordinários⁴⁷. (...) “A conferência considera que todo governo deve abandonar até a data viável mais próxima todas as medidas antieconômicas e artificiais que *escondem do povo a verdadeira situação econômica*”⁴⁸. Essas medidas incluíam assistência e despesas sociais, controle de preços para bens primários como “pão e outros gêneros alimentícios”, benefícios em caso de desemprego e tarifas de serviços de transporte e taxas postais baixas. As resoluções condenaram a existência dessas políticas como

⁴⁵ Bruxelas, 1920, Resolução VXII, Comissão de Moeda e Câmbio, v. 1, p. 19 *apud* Mattei, 2023, p. 206.

⁴⁶ Bruxelas, 1920, Resolução IX, Comissão de Finanças Públicas, v. 1, p. 15 *apud* Mattei, 2023, p. 206.

⁴⁷ Bruxelas, 1920, Comissão de Finanças Públicas, Resolução III, v.1, p. 14 *apud* Mattei, 2023, p. 208.

⁴⁸ Bruxelas, 1920, Comissão de Finanças Públicas, Resolução V, v.1, p. 14 *apud* Mattei, 2023, p. 208.

“desperdício”, gastos públicos “extravagantes” e interferência nos mercados (Mattei, 2023, p. 208).

Por meio desse trecho a autora deixa claro que as deliberações das conferências financeiras internacionais reforçaram o direcionamento da austeridade fiscal ao estabelecerem os cortes orçamentários como eixo central das reformas econômicas.

As recomendações de eliminação de medidas como os subsídios a alimentos básicos, os benefícios em caso de desemprego e os controles estatais sobre preços e tarifas revelam uma tentativa explícita de deslegitimar o papel do Estado como garantidor de direitos sociais. Essas políticas, taxadas como “extravagantes” e “desperdício”, foram rejeitadas em nome de uma racionalidade fiscal que desconsidera os efeitos sociais provocados pela retração estatal.

Com isso, consolidava-se uma lógica liberal que subordina a democracia e o bem-estar da população à vontade dos mercados e à restauração da ordem econômica voltada à acumulação de capital. A austeridade fiscal foi organizada a partir de transferências de recursos para as classes sociais capazes de poupar e investir, afinal, “nesse modelo a poupança era o único motor de acumulação de capital, e todas as poupanças seriam canalizadas para investimentos de forma automática” (Mattei, 2023, p. 209).

“Um Estado que utilizasse a austeridade fiscal para alcançar o equilíbrio orçamentário demonstrava estabilidade e credibilidade financeiras e, assim, fomentava a confiança dos poupadores em sua capacidade de manter condições favoráveis para a acumulação de capital” (Mattei, 2023, p. 210), o que era, em essência, a base do pensamento.

A adoção dessa política como um meio de alcançar o equilíbrio orçamentário cumpria uma função que ia além do simples controle de gastos públicos: tratava-se de uma estratégia de sinalização ao mercado: ao demonstrar disciplina fiscal, o Estado transmitia uma imagem de estabilidade e credibilidade financeira, atributos valorizados por poupadores e investidores.

Assim, o esforço de construir uma confiança conjunta com o capital financeiro, visava garantir um ambiente econômico seguro e previsível, no qual a acumulação de capital pudesse ocorrer sem sobressaltos. A austeridade convertia-se em um instrumento de legitimação do Estado perante os interesses do mercado, mesmo que, para isso, implicasse a retração de políticas sociais e a limitação da soberania democrática sobre as finanças públicas.

De acordo com a autora, dessa maneira, observou-se que a austeridade fiscal, por meio de cortes orçamentários (especialmente aqueles direcionados a políticas de bem-estar social) aliada à adoção de um sistema tributário regressivo, contribuiu para a transferência de recursos da população em geral para “as classes poupadoras-investidoras” (Mattei, 2023, p. 212).

3.3.2 Austeridade Monetária

Nesse ponto, o maior “inimigo” da troca monetária estável seria a inflação. Os especialistas reunidos nas conferências de Bruxelas e Gênova defendiam que, além da disponibilidade de capital, o bom funcionamento do comércio e da indústria dependia de condições estáveis, como preços previsíveis, taxas de câmbio constantes e um sistema financeiro equilibrado, tanto internamente quanto nas relações externas.

Com esse objetivo, as comissões monetárias dessas conferências concentraram esforços no combate à inflação⁴⁹ e concluíram que o recurso indispensável para tal seriam os mecanismos da austeridade fiscal, conforme mencionados anteriormente no tópico 3.3.1., aliados aos mecanismos de austeridade monetária.

A austeridade monetária foi organizada a partir da política do “dinheiro caro”: “contração direta e deliberada do crédito por meio do aumento das taxas de juros, o que deflacionaria os preços e por sua vez, aumentaria a confiança no valor da moeda” (Mattei, 2023, p. 214), de tal maneira que se pode perceber seu papel, também central, na formação de comportamentos econômicos alinhados à lógica da acumulação de capital.

Ao impor restrições à expansão da base monetária, elevar as taxas de juros e limitar o crédito, essa política não apenas controlava a inflação, mas também disciplinava os agentes econômicos a operar sob critérios de rentabilidade e estabilidade monetária. Com isso, reduzia-se o espaço para políticas de estímulo ao consumo e ao investimento público, ao mesmo tempo em que se criavam condições mais seguras e previsíveis para o capital financeiro.

Dessa forma, a austeridade monetária não se restringia a uma ferramenta técnica de controle macroeconômico, mas constituía uma estratégia política para fortalecer os mecanismos de valorização do capital em detrimento das demandas sociais, conforme reafirma Mattei (2023, p. 215), “a austeridade monetária tinha o mesmo propósito de estimular os poupadores à custa do restante da sociedade, em especial as classes trabalhadoras”.

A austeridade fiscal e a austeridade monetária não apenas se reforçaram mutuamente, como representavam o mesmo propósito. As duas favoreceram poupadores ricos, enquanto o resto da sociedade foi forçado a consumir menos por meio da diminuição de recursos do governo, do pagamento de impostos e de salários mais baixos. A dupla operação da austeridade fiscal e monetária impôs o fardo da acumulação de capital nas classes trabalhadoras para finalmente restabelecer a divisão entre o econômico e o político e proteger a propriedade privadas e as relações assalariadas. Mais importante ainda, essas políticas roubaram do povo sua capacidade de ação econômica e silenciaram suas reivindicações de nacionalização e relações alternativas de produção (Mattei, 2023, p. 219).

⁴⁹ “É essencial que a inflação do crédito e da moeda seja interrompida em todos os lugares o mais cedo possível” (R. H. Brand, Bruxelas, 1920, Registro literal, v. 2, p. 17,) *apud* Mattei, 2023, p. 212-213).

Em resumo, a atuação combinada das políticas de austeridade fiscal e monetária não apenas assegurou as condições necessárias para a acumulação de capital, como também transferiu os custos desse processo para as classes trabalhadoras, e ao impor cortes em gastos sociais, restringir o crédito e priorizar o equilíbrio orçamentário, essas medidas reafirmaram a separação entre a esfera econômica e a esfera política.

Em última instância, tratou-se de um processo de deslegitimação política e econômica, no qual a população foi desautorizada a participar das decisões que moldam sua condição de existência.

3.3.3. Austeridade Industrial

Até o momento, foi possível observar que a principal finalidade atribuída à austeridade, conforme delineada pelos especialistas nas conferências internacionais de Bruxelas e Gênova, consistia na retomada do processo de acumulação de capital.

Enquanto a austeridade fiscal e monetária, individualmente e em conjunto, atuaram sobre o consumo e o crédito para disciplinar comportamentos e retomar a confiança do capital financeiro, a austeridade industrial buscou reestruturar a dinâmica da produção.

Para alcançar esse objetivo, as medidas fiscais e monetárias implementadas reduziram o consumo da maioria da população, ao mesmo tempo em que favoreceram a concentração de poupança e investimentos em camadas restritas. Porém, essas medidas seriam questionáveis caso o processo de produção fosse afetado, conforme explica Mattei (2023, p. 220): “a principal necessidade da Europa é a retomada do trabalho e da produção”⁵⁰. Só que não era apenas um aumento de produção que os especialistas buscavam; eles almejavam produção, mas com um retorno das relações capitalistas de exploração”, o que exigiria a eliminação de qualquer pretensão dos trabalhadores de organização por vias alternativas, já que os especialistas poderiam contar com privatizações e controle da mão de obra como ferramentas.

A estratégia proposta pelos especialistas nesse momento seria a de diminuição da atuação do governo, afinal, “essa “estratégia sólida” permitiria que “as leis econômicas naturais tivessem total chance de atuar em toda sua intensidade”⁵¹, levando assim, a “finanças sólidas”⁵² e, especialmente, ao aumento da eficiência da produção” (Mattei, 2023, p. 222).

⁵⁰ Problemas monetários, Declaração conjunta de especialistas em economia, Bruxelas, 1920, v. 5, p. 2 *apud* Mattei, 2023, p. 220.

⁵¹ Beneduce, Bruxelas, 1920, v. 2, p. 73 *apud* Mattei, 2023, p. 222.

⁵² Bruxelas, 1920, v. 2, p. 142 *apud* Mattei, 2023, p. 222.

Os especialistas acreditavam que a resposta para o que buscavam viria através de privatizações, o que só teria fundamento se estivesse, de fato, acompanhada pela postura de colaboração daqueles que devem atuar segundo a lógica do capital, ou seja, dos trabalhadores.

Ainda que não fosse possível convencer a maioria deles a trabalhar duro (enquanto consumia menos), os especialistas sabiam que a despolitização da economia faria com que os trabalhadores se submetessem. Na verdade, o projeto era remover os “controles em suas várias formas”, incluindo as leis que protegiam a mão de obra (Mattei, 2023, p. 224).

Assim, o trecho explica que mesmo sem convencer voluntariamente os trabalhadores a trabalhar mais e consumir menos, os especialistas das conferências internacionais buscam a despolitização, reduzindo o espaço de debate e facilitando a remoção de proteções, como leis trabalhistas. Sem canais democráticos efetivos, os trabalhadores acabam aceitando condições piores, o que favorece a acumulação de capital e enfraquece sua participação e direitos.

Para concluir, pode-se perceber que, de acordo com a autora (Mattei, 2023), as três formas de austeridade não devem ser entendidas como simples medidas técnicas adotadas em resposta a crises econômicas, mas além disso, como estratégias conscientes de manutenção da ordem de classe e da acumulação de capital.

Tais políticas enfraquecem a democracia, consolidam o poder das elites financeiras e minam o Estado de Bem-Estar Social. O objetivo final é assegurar a continuidade da acumulação de capital, garantindo e expandindo o poder econômico das elites, ainda que isso ocorra em detrimento da maioria da população, da sua realidade e benefícios sociais.

3.4 Austeridade na Grécia segundo Kouretas, Vlamis e Calicchio: uma leitura à luz da Trindade da Austeridade

Diversos autores buscaram compreender os efeitos das medidas adotadas na tentativa de contenção da crise grega. Apresenta-se, nesse momento, as contribuições de Georgios P. Kouretas⁵³; Prodromos Vlamis⁵⁴ (The Greek Crisis: Causes and Implications, 2010) e Stefano Calicchio (A grande crise econômica na Grécia, 2020), com panoramas abrangentes sobre as causas da crise e a lógica que orientou as políticas de austeridade subsequentes.

Kouretas e Vlamis (2010), ao investigar as origens da crise, apontam tanto fatores endógenos quanto exógenos. Por um lado, destaca-se as fragilidades estruturais da economia grega, como os déficits públicos persistentes, a baixa competitividade externa e a ausência de

⁵³ Departamento de Administração de Empresas da Universidade de Economia e Negócios de Atenas (Grécia) e CIBAM, Escola de Negócios da Universidade de Cambridge (Reino Unido).

⁵⁴ Centro de Planejamento e Pesquisa Econômica (Grécia) e Observatório Helênico, London School of Economics (Reino Unido).

reformas estruturais. Por outro, critica-se a atuação das instituições da União Europeia, especialmente a lentidão do BCE e a ausência de uma resposta coordenada que evidenciasse solidariedade entre os Estados-membros.

Enfatiza-se ainda, que as políticas de austeridade adotadas: cortes drásticos nos gastos públicos, congelamento de salários e aumento de impostos, não apenas falharam em restaurar a confiança dos mercados, como aprofundaram a recessão, gerando diversos impactos sociais.

De maneira complementar, Calicchio (2021) apresenta uma abordagem mais narrativa e socioeconômica, resgatando o histórico de crescimento e prosperidade da Grécia no pós-guerra até sua adesão à União Europeia e, posteriormente, ao euro.

Após adesão do euro e inicial estabilização econômica, a especulação financeira passou a castigar as debilidades estruturais que já existiam há tempos: “a Grécia não pôde ou não quis tirar partido dos benefícios oferecidos pela introdução do euro (em particular as baixas taxas de juro da dívida pública), mas após um período inicial de estagnação o sistema do euro afetou fortemente a balança comercial do país” (Calicchio, 2021).

Segundo o autor (Calicchio, 2021), foi a rigidez da moeda única que impediu o país de recorrer a mecanismos clássicos de recuperação econômica, como a desvalorização da moeda, empurrando-o para uma trajetória de “desvalorização interna” baseada na redução de salários, cortes de direitos e retração do bem-estar social.

Se o momento de crise houvesse chegado antes da adesão à moeda única, a Grécia poderia contar com um trunfo: a diminuição do valor da dracma (moeda grega anterior ao euro), de modo que a desvalorização de sua moeda auxiliaria a nação a se tornar competitiva novamente dentro dos mercados internacionais. Porém, nesse momento, não havia qualquer atitude que pudesse ser tomada em relação à desvalorização das moedas, pois o euro não permite tais oscilações.

A impossibilidade de recorrer a mecanismos tradicionais de ajuste monetário, como a desvalorização cambial, consolidou um ambiente de estagnação econômica prolongada, ampliando os custos sociais da crise e limitando as margens de manobra do Estado grego.

As diversas fases dos programas de resgate impostos pela *Troika* evidenciaram a centralidade das medidas de austeridade como condição para a liberação de recursos, representando assim, como consequência, a degradação do tecido social grego, com aumento da pobreza, desmonte dos serviços públicos e escalada de tensões sociais.

O primeiro plano de resgate foi proposto pela *Troika* no valor de €110 mil milhões, porém, conforme o tempo passava, mesmo com as medidas e com a ajuda externa, a economia

e a confiança não se reestabeleciam, o governo, “impossibilitado de desvalorizar a moeda nacional, optou por desvalorizar a economia nacional” (Calicchio, 2021):

Essa estratégia implicava uma redução significativa dos salários, tornando assim a nação novamente competitiva com o investimento internacional. Contudo, as medidas tiveram o efeito simultâneo de baixar drasticamente o nível de vida da população, devastando o mercado interno e levando a uma crise generalizada da classe média. A paz social foi quebrada à medida que as pessoas enfrentavam cortes de bem-estar muito próximos do limite da sustentabilidade (Calicchio, 2021).

O primeiro plano de resgate foi recebido em 2010 e as medidas incluíam congelamentos de salários públicos; corte de 10% nos bônus de fim de ano e cortes em outros benefícios dos trabalhadores.

O segundo plano de resgate foi recebido também em 2010 e além das medidas anteriores, incluem mais três: corte de 7% nos salários públicos e privados; aumento do IVA; aumento de 15% nos impostos sobre gasolina, além de aumento dos impostos de importação e redução de 30% nas férias de Natal e Páscoa para os funcionários públicos.

O terceiro plano de resgate viria com redução das 13ª e 14ª pensões dos pensionistas e funcionários públicos; imposto sobre lucros das empresas e aumento dos impostos sobre casas e carros, além do aumento da idade da reforma e redução no número de funcionários públicos.

O quarto plano de resgate viria em 2011, seguido de novas medidas: novos impostos prediais; privatização de diversas empresas públicas; aumento dos impostos para investimentos superiores a €8 mil/ano; novo aumento do IVA para comprar e vender no setor imobiliário.

Diante das medidas de austeridade impostas como condição para a liberação da assistência financeira internacional, a economia grega sofreu um colapso: a combinação entre sucessivos cortes salariais, aumento da carga tributária e demissões em massa contribuiu para o aprofundamento da crise econômica.

De acordo com o autor, os resultados obtidos foram contrários aos objetivos propostos: “a imposição de medidas de austeridade foi eficaz a muito curto prazo, porque permitiu poupanças orçamentais significativas, mas levou a uma diminuição do PIB e a uma redução simultânea das receitas do Estado” (Calicchio, 2021).

As análises dos três autores convergem ao demonstrar que as medidas de austeridade implementadas na Grécia não foram neutras ou meramente técnicas, mas expressaram uma lógica ideológica centrada na preservação do capital e na subordinação dos interesses sociais à disciplina dos mercados: constatação essa que dialoga diretamente com a proposta de Mattei

(2023), ao identificar na austeridade uma trindade estrutural — fiscal, monetária e industrial — que atua como mecanismo de dominação de classe.

A austeridade fiscal é amplamente documentada por ambos os autores: cortes nos salários do funcionalismo público, congelamento de pensões e aumento de impostos indiretos evidenciam a redistribuição regressiva da renda e o desmonte do Estado de Bem-Estar Social.

Já do ponto de vista monetário, a análise de Calicchio é particularmente elucidativa ao demonstrar que a impossibilidade de desvalorizar a moeda nacional, substituída pelo euro, impediu a adoção de políticas autônomas de recuperação econômica. Assim, a Grécia ficou submetida a uma política monetária supranacional que favorece os credores e limita drasticamente a soberania nacional.

Por fim, a austeridade industrial manifesta-se no rebaixamento salarial sistemático, nas reformas trabalhistas regressivas e na repressão a greves e manifestações, promovendo uma reestruturação autoritária do mercado de trabalho.

As consequências políticas e sociais da austeridade se apresentam nas seguintes características: erosão da legitimidade democrática, enfraquecimento da soberania popular e crescimento da insatisfação social, e ainda, em episódios como o cancelamento do referendo proposto por George Papandreou⁵⁵ ou na repressão violenta aos protestos. A austeridade não apenas fragiliza e deslegitima o Estado, mas compromete o funcionamento das instituições democráticas.

Dessa forma, evidencia-se que as políticas aplicadas na Grécia operaram como dispositivos de disciplinamento social, reorganizando o papel do Estado, enfraquecendo os direitos conquistados e transferindo recursos para as elites financeiras em detrimento das camadas populares.

No tópico seguinte, serão apresentados dados empíricos que demonstram como essas transformações afetaram concretamente a economia e a sociedade grega, permitindo uma análise quantitativa e qualitativa dos impactos da austeridade.

3.5 Regressão Democrática Grega e a Trindade da Austeridade

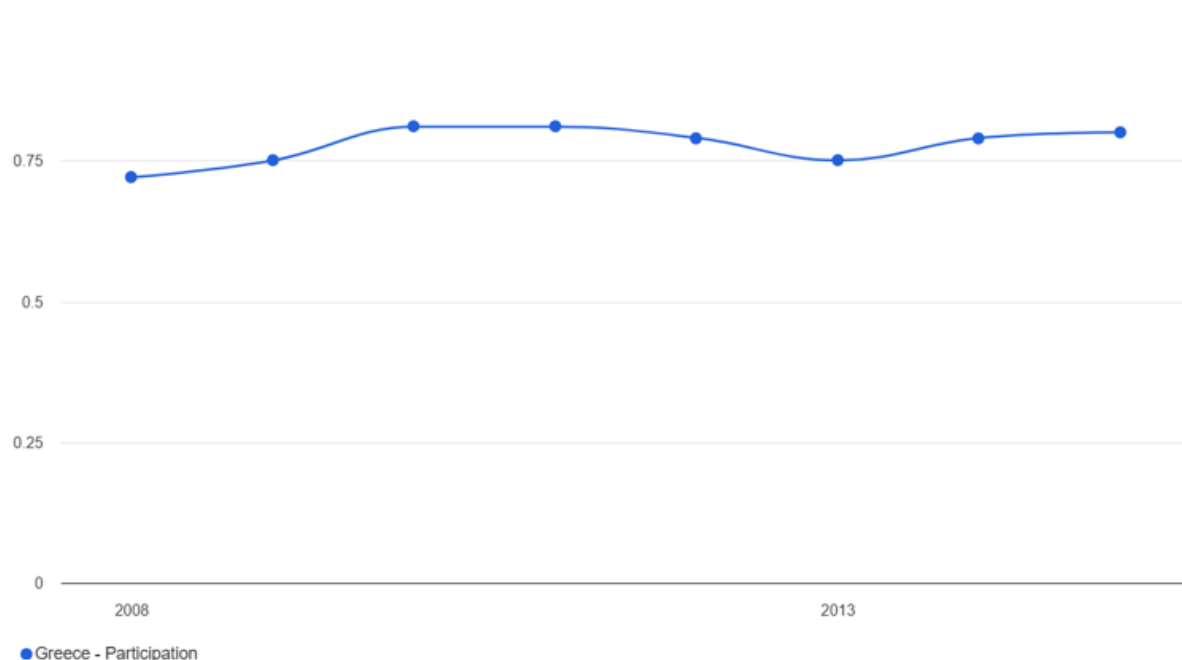
O conceito de Trindade da Austeridade, desenvolvido por Mattei (2023), apresenta uma interpretação crítica dos efeitos sistêmicos das políticas de austeridade sobre dois países no início do século XX (Itália e Inglaterra), e que podemos, de certa forma, aplicar aos regimes

⁵⁵ Político que serviu como primeiro-ministro da Grécia de 2009 a 2011 e atualmente atua como deputado do PASOK-Kinima Allagis. Disponível em <<https://pace.coe.int/en/members/8164>>. Acesso em 21 de junho de 2025.

democráticos contemporâneos. Segundo a autora, a austeridade configura-se como um projeto político, não apenas econômico, e com três dimensões fundamentais e relacionadas: despolitização, desdemocratização e dessocialização.

A primeira dimensão, despolitização, refere-se ao esvaziamento dos canais de participação popular e à transferência das decisões políticas para instâncias tecnocráticas e externas ao âmbito nacional, nesse caso, *Troika*. Para tal explicação, nos utilizaremos dos dados disponíveis no índice “Global State of Democracy”, elaborado pelo International Institute for Democracy and Electoral Assistance (International IDEA: instituição intergovernamental fundada em 1995 e sediada em Estocolmo).

Gráfico 1 – Participação (Grécia)



Fonte: International (IDEA), The Global State of Democracy Indices v9, 2025.

Os dados relativos ao indicador de Participação, representados no Gráfico 1 – Participação (Grécia)⁵⁶, demonstram uma queda significativa nesse aspecto no país a partir de 2010, coincidindo com o período de implementação dos programas de austeridade.

⁵⁶ No que diz respeito à participação política na Grécia durante o período analisado, destaca-se o indicador de “Participação”, índice que mensura o grau de envolvimento dos cidadãos nos processos democráticos, considerando variáveis como participação eleitoral, engajamento em partidos políticos, ativismo social, utilização de mecanismos de democracia direta e inclusão de grupos sociais diversos nas esferas decisórias. Os dados são apresentados em uma escala de 0 a 1, sendo que valores mais elevados indicam maior nível de participação democrática. Disponível em <https://www.idea.int>. Acesso em 21 junho de 2025.

Pode-se verificar uma trajetória de oscilação entre os anos de 2008 e 2015: há um aumento no índice entre 2008 e 2011, período marcado por intensa mobilização social e por movimentos de contestação popular contra as primeiras medidas de austeridade, afinal, os serviços sociais passaram a perder força devido aos cortes de orçamentos:

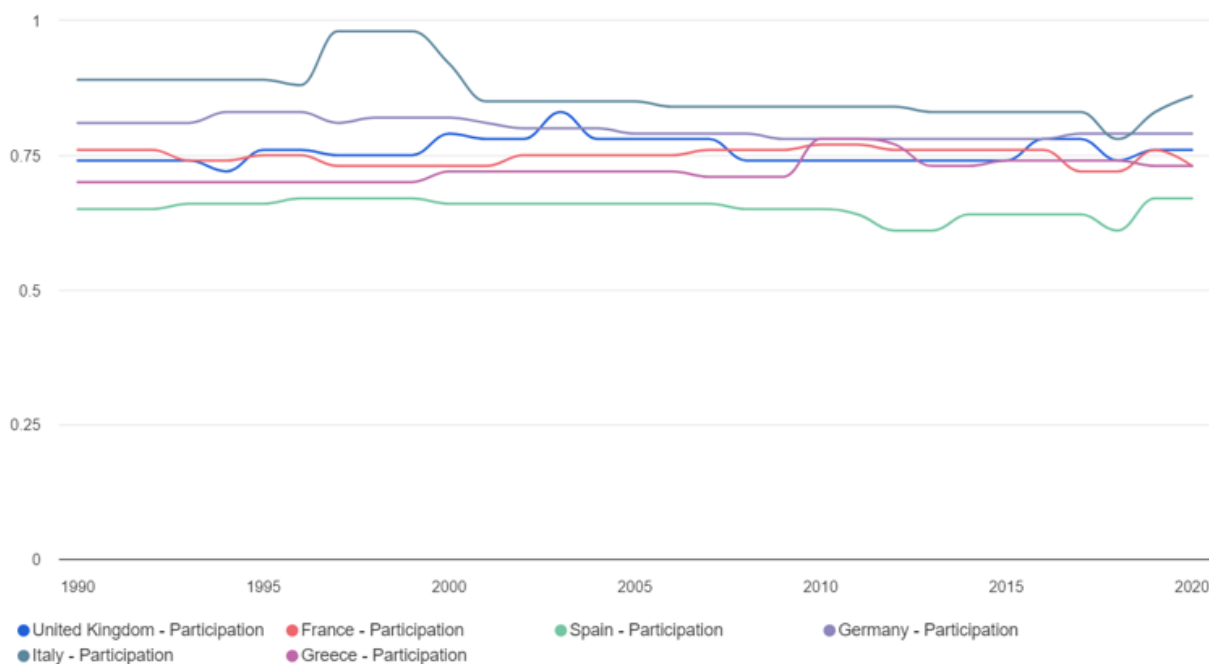
Centros de saúde tiveram seus investimentos reduzidos em quase 40% (médicos e paramédicos despedidos - sem verbas para mantê-los); milhares de bebês classificados como subnutridos, crianças sem alimentação adequada; diversas interrupções dentro dos serviços públicos, como transportes; meios de comunicação social públicos e privados sofreram cortes e reduções orçamentárias; queda de 60% na publicidade e propaganda dos principais serviços de notícias nacionais; altas taxas de desemprego (em 2011 a média era de 20%), e por fim, o comércio e setor industrial duramente afetados pela falta de clientes e exportações (Calicchio, 2021)

A população grega, diante de tais consequências, mostrava-se insatisfeita com as medidas de austeridade propostas, aliadas à depressão econômica: diversos tumultos, greves e protestos surgiram em todo o país desde 2008.

Em 6 de dezembro de 2008, ocorreu o primeiro evento desencadeante que colocaria a paz social grega em crise: um estudante anarquista de 15 anos, Alexandros Grigoropoulos, foi morto por dois policiais no bairro de Exarchia, em Atenas. O sentimento de frustração dos jovens precários e desempregados encontra assim uma primeira oportunidade de desabafo e vingança, através de uma agitação que tem colocado a capital em tumulto durante vários dias. Não passariam muitos anos até que tais protestos se repetissem com maior força. Enquanto durante 2009 as greves e manifestações permaneceram dentro de um nível aceitável, no ano seguinte as coisas mudaram para sempre: no dia 5 de maio de 2010, eclodiram os primeiros grandes protestos de rua, em oposição às medidas de austeridade implementadas para obter uma parcela de ajuda internacional de cerca de 110 mil milhões de euros (Calicchio, 2021)

A população seguiu mostrando sua insatisfação com as medidas conforme o tempo foi correndo e a situação do país piorava. Em 2011 ocorreu nova ocupação das ruas da capital pois a Alemanha exigia maior austeridade fiscal.

Gráfico 2 - Participação



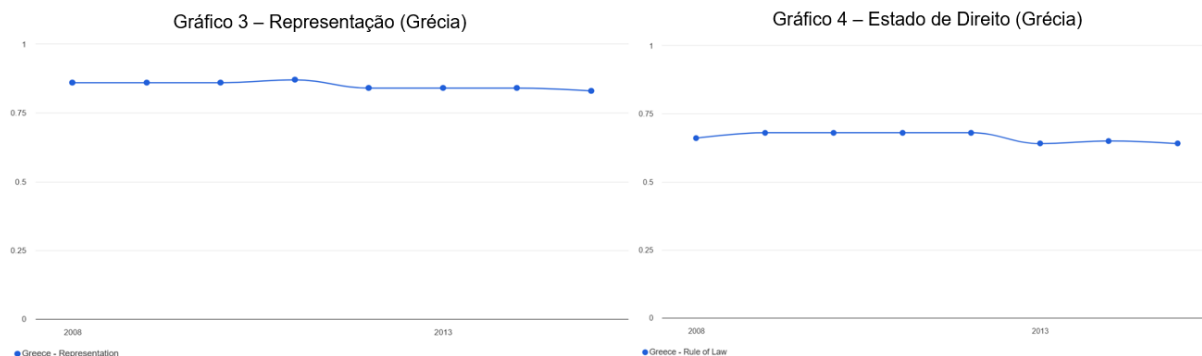
Fonte: International IDEA, The Global State of Democracy Indices v7.1, 2023.

Após 2012, no entanto, verifica-se estabilização em um patamar inferior ao observado em outras democracias europeias (verificar gráfico 2 – Participação), o que pode apontar para a diminuição dos canais institucionais de participação cidadã, criando assim uma limitação do engajamento popular nos processos decisórios e refletindo um processo de afastamento dos cidadãos da esfera pública e de desmobilização política da sociedade civil.

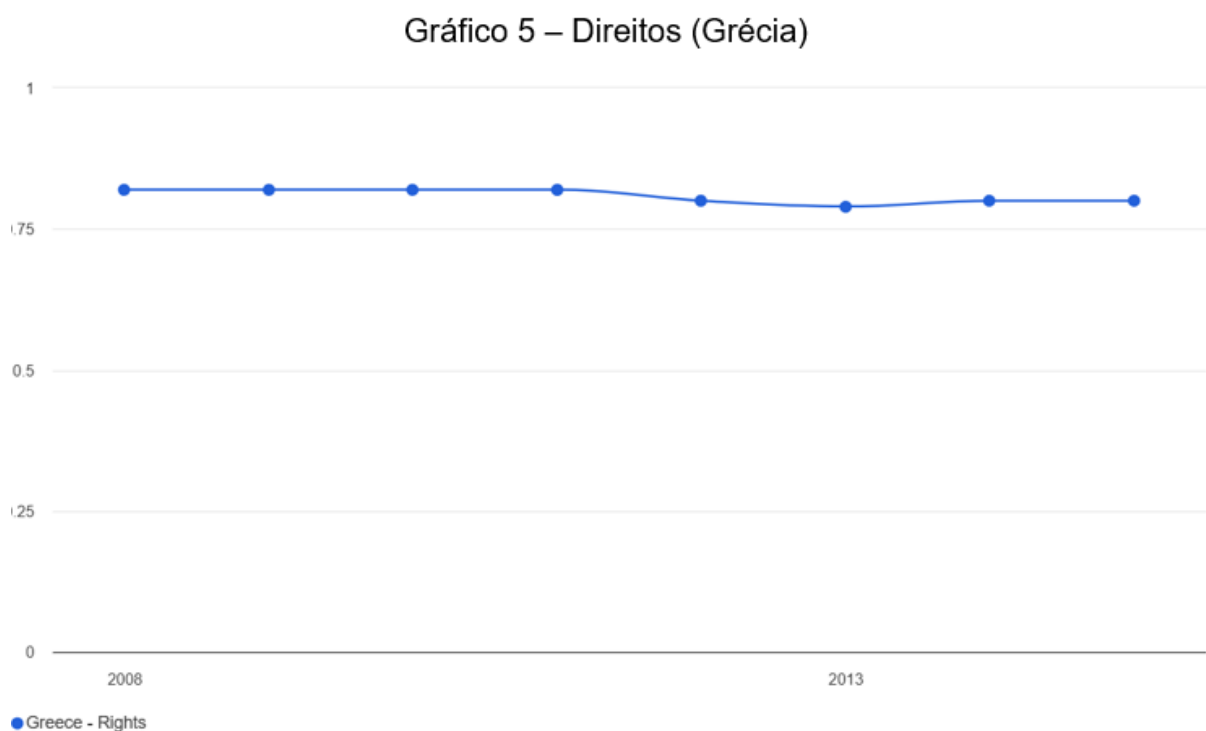
A segunda dimensão, desdemocratização, pode ser observada nas limitações impostas ao funcionamento das instituições representativas e na redução da soberania legislativa, que, por sua vez, revelam-se a partir da avaliação dos indicadores de Representação⁵⁷ e Estado de Direito⁵⁸, verificar gráfico 3 – Representação (Grécia) e gráfico 4 – Estado de Direito (Grécia).

⁵⁷ Este indicador avalia a qualidade da representação política, considerando dimensões como a integridade dos processos eleitorais, a transparência na condução das eleições, a igualdade de acesso à mídia por parte dos candidatos e partidos, bem como a inclusão de grupos sociais sub-representados. Os resultados são apresentados em uma escala de 0 a 1, sendo que valores mais altos indicam maior qualidade representativa. Disponível em <https://www.idea.int>. Acesso em 21 junho de 2025.

⁵⁸ Este índice avalia fatores como a independência do Judiciário, a previsibilidade na implementação das leis, a igualdade perante o ordenamento jurídico e a existência de mecanismos de responsabilização institucional. Disponível em <https://www.idea.int>. Acesso em 21 junho de 2025.



O índice de representação política manteve-se relativamente estável ao longo do período analisado, apresentando, contudo, uma leve queda a partir de 2012: dado esse que “esconde” um processo de esvaziamento das funções do parlamento e das demais instituições representativas gregas, afinal, sua capacidade de decisão foi severamente limitada pelas condições impostas pela *Troika*, pois embora as estruturas eleitorais e parlamentares tenham sido mantidas, houve restrição quanto ao poder de decisão efetivo dessas instituições. Esse quadro se agrava quando analisado em conjunto com os dados sobre o Estado de Direito, verificar gráfico 4 – Estado de Direito (Grécia) que demonstra o enfraquecimento das garantias jurídicas e a vulnerabilidade institucional enfrentadas no período.



A terceira dimensão da Trindade da Austeridade, dessocialização, pode ser identificada por meio da análise do indicador de Direitos⁵⁹, verificado gráfico 5 –Direitos (Grécia). A partir de 2011, observa-se um declínio na proteção dos direitos sociais e civis na Grécia, com o índice atingindo seu ponto mais baixo em 2013.

Essa queda reflete os impactos das reformas estruturais e dos cortes de gastos públicos que caracterizaram os programas de ajuste fiscal implementados. A redução do acesso a direitos sociais básicos, como saúde, educação e previdência, evidencia o caráter regressivo das políticas de austeridade e sua capacidade de dismantelar as bases materiais da cidadania.

Assim, os dados disponibilizados pela International IDEA (2025) reafirmam a hipótese de que a austeridade, no caso grego, não foi apenas um processo de ajuste fiscal, mas um mecanismo de reconfiguração institucional, cujos efeitos extrapolaram a esfera econômica e adentraram o núcleo da estrutura democrática do país.

As tendências observadas nos indicadores entre 2008 e 2015 ilustram a operacionalização da Trindade da Austeridade, resultando em uma democracia fragilizada, menos inclusiva e com instituições mais distantes da sociedade civil.

3.6 – Dados empíricos da austeridade na Grécia

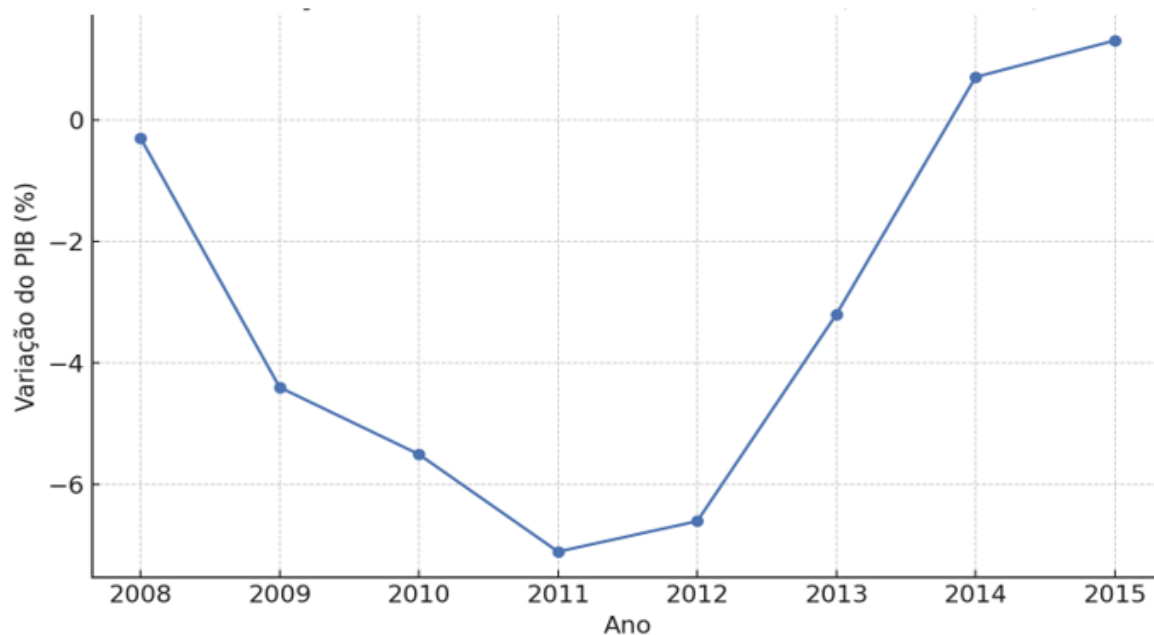
A partir de indicadores macroeconômicos e sociais, busca-se evidenciar como as medidas adotadas no período pós-crise de 2008 afetaram a estrutura econômica, o bem-estar social e a estabilidade democrática do país. Assim, para concretizar essa análise, serão utilizados os dados apresentados nas seções anteriores, complementados pelas observações de Yanis Varoufakis (2016) aliadas à Trindade da Austeridade.

Os impactos econômicos da austeridade podem ser observados, primeiramente, no comportamento de indicadores como o Produto Interno Bruto (PIB), a dívida pública e as taxas de desemprego.

⁵⁹ A métrica avalia aspectos como proteção das liberdades civis, direitos políticos básicos, direito ao devido processo legal, liberdade de expressão, de associação e de imprensa, bem como a existência de mecanismos que assegurem a não discriminação. Disponível em <https://www.idea.int>. Acesso em 21 junho de 2025.

De acordo com os dados levantados, a Grécia registrou uma queda acumulada de aproximadamente 25% de seu PIB entre 2008 e 2015, verificar gráfico 6 – Variação Percentual do PIB da Grécia (2008 – 2015), configurando uma das maiores recessões já vividas por um país da Zona do Euro. Em 2011, o desempenho econômico foi particularmente grave, com retração de -6,9%.

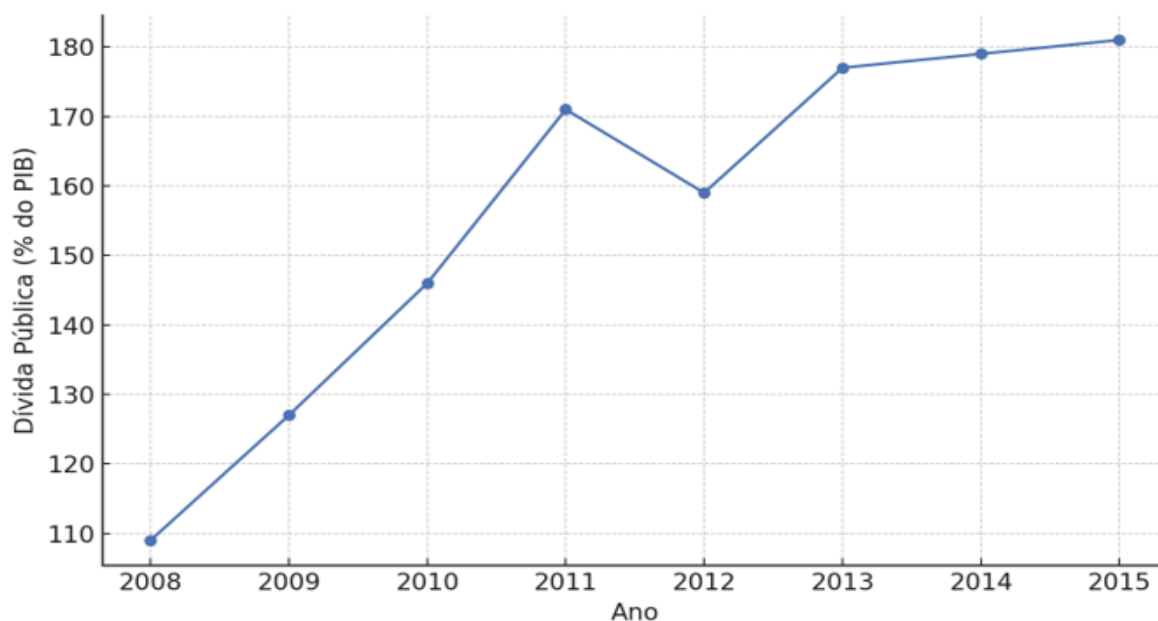
Gráfico 6 – Variação Percentual do PIB da Grécia (2008 – 2015)



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados da Eurostat (2024), Banco Central Europeu (2024) e Varoufakis (2016).

Em paralelo, a dívida pública atingiu níveis superiores a 180% do PIB no auge da crise, verificar gráfico 7 – Dívida Pública da Grécia (% do PIB, 2008 – 2015): o endividamento foi agravado pelas sucessivas rodadas de resgates financeiros promovidas pela *Troika*, condicionadas aos severos programas de austeridade.

Gráfico 7 – Dívida Pública da Grécia (% do PIB, 2008 – 2015)

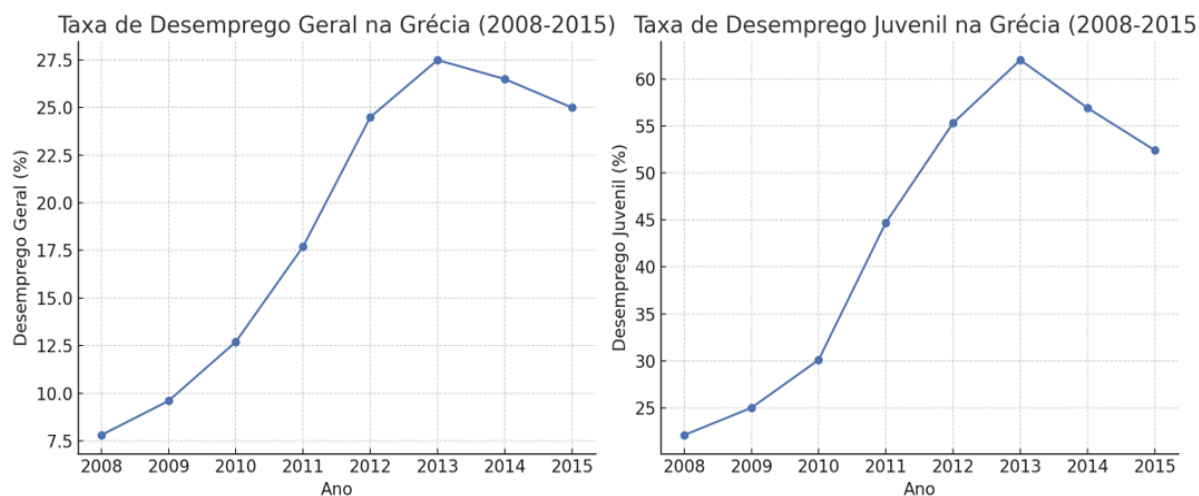


Fonte: Elaborado pela autora com base em dados da Eurostat (2024), Banco Central Europeu (2024) e Varoufakis (2016).

Já em relação ao mercado de trabalho grego, também houve fortes impactos: a taxa de desemprego geral ultrapassou 27% em 2013, enquanto o desemprego juvenil atingiu o patamar alarmante de 62% no mesmo período (verificar comparação abaixo). O que pode vir a revelar o aprofundamento da crise social e a deterioração das condições de vida da população, sobretudo entre os mais jovens.

Segundo Varoufakis (2016), os resgates financeiros oferecidos à Grécia não foram concebidos como instrumentos de recuperação econômica genuína, mas como mecanismos de transferência de prejuízos acumulados por bancos privados para os contribuintes gregos. O autor descreve essa dinâmica como um processo de "socialização das perdas", no qual a austeridade fiscal foi utilizada para garantir o pagamento de dívidas a credores internacionais, mesmo à custa da recessão e do empobrecimento da população.

Gráfico 8 – Comparação entre Taxa de Desemprego Geral e Juvenil na Grécia (2008 – 2015)



Fonte: Elaborado pela autora com base em dados da Eurostat (2024), OCDE (2024) e Varoufakis (2016).

Já em relação à austeridade monetária, Varoufakis (2016) reafirma a limitação estrutural imposta pela adesão ao euro, que retirou da Grécia a capacidade de conduzir políticas de ajuste via desvalorização cambial, aprofundando os efeitos negativos da crise. Essa ausência de autonomia monetária impossibilitou a adoção de medidas eficazes, levando o país a uma recessão prolongada.

Em termos de austeridade industrial, as análises do autor corroboram a leitura de Clara Mattei (2023), ao evidenciar que a desvalorização interna promovida por meio da compressão salarial, das reformas trabalhistas regressivas e do desmonte de direitos sociais foi, de fato, uma estratégia de reconfiguração autoritária das relações de trabalho. A combinação dessas três dimensões — fiscal, monetária e industrial — evidencia a materialização da Trindade da Austeridade na experiência grega, com efeitos devastadores tanto na estrutura econômica quanto na coesão social e na estabilidade democrática do país.

3.7 Conclusão

A análise dos impactos da crise econômica de 2008 na Grécia, à luz da Trindade da Austeridade proposta por Mattei (2023), revela que as medidas adotadas no país foram resultado de uma combinação estrutural de fatores externos (adoção do euro como moeda única, intervenção da *Troika*) e internos (fragilidades da economia grega, baixa confiança nas instituições representada através de instabilidades políticas e contestações populares), condicionados pelo modelo de integração monetária europeu. A impossibilidade de recorrer a instrumentos tradicionais de política econômica, como a desvalorização cambial, expôs as

vulnerabilidades do Estado grego diante das restrições impostas pela Zona do Euro e pela arquitetura institucional da União Europeia.

A austeridade fiscal, com seus cortes orçamentários e elevação de impostos; a austeridade monetária, marcada pela ausência de autonomia na condução da política de crédito e de liquidez; e a austeridade industrial, caracterizada pela retração das políticas de estímulo à produção nacional, compuseram um tripé de contenção que aprofundou a recessão e ampliou os custos sociais da crise. Os indicadores analisados – PIB, dívida pública, desemprego, participação política, representação, Estado de Direito e direitos fundamentais – reforçam os efeitos dessa combinação de políticas restritivas sobre a sociedade e o sistema democrático grego.

O caso da Grécia ilustra como as escolhas de política econômica podem comprometer o desempenho econômico (com a queda do PIB e o aumento do desemprego), e os pilares fundamentais da democracia, através da perda de autonomia diante da *Troika*, do enfraquecimento da representação política e da restrição a direitos sociais previamente conquistados.

Considerações Finais

O presente trabalho teve como objetivo analisar os efeitos da crise econômica de 2008 na economia e na sociedade da Grécia, tendo como pano de fundo os limites estruturais da integração europeia e as implicações das políticas de austeridade impostas no contexto da Zona do Euro. A hipótese que orientou a pesquisa sustenta que a crise grega não deve ser compreendida como um evento isolado ou meramente decorrente de falhas internas de gestão, mas sim como um desdobramento direto das amarras impostas pela adesão à União Monetária Europeia. A entrada na Zona do Euro proporcionou, inicialmente, estabilidade monetária e maior acesso ao crédito, mas comprometeu a autonomia da política econômica nacional, especialmente em relação às políticas monetária e fiscal.

No primeiro capítulo, foi apresentada a trajetória da integração europeia, com destaque para os tratados fundacionais e, em especial, para o Tratado de Maastricht (1992), que instituiu os Critérios de Convergência e moldou a arquitetura institucional da União Monetária Europeia. Esses critérios, que estabelecem limites rígidos para indicadores como déficit público, dívida pública e inflação, foram criados para garantir a estabilidade da moeda única, mas desconsideraram as desigualdades estruturais entre os países-membros. A análise demonstrou que a Grécia ingressou na Zona do Euro sem cumprir plenamente tais exigências, em meio a concessões políticas e avaliações econômicas flexíveis. Essa adesão precoce, embora tenha trazido benefícios iniciais, como a contenção da inflação e o estímulo ao consumo, resultou na perda de ferramentas para a autonomia nacional.

No segundo capítulo, foi examinada a propagação da crise do subprime, originada nos Estados Unidos, e seus efeitos sobre a Europa. Destacou-se o processo de contágio financeiro e o modo como a crise revelou vulnerabilidades no sistema bancário europeu, levando à necessidade de resgates estatais e à deterioração das contas públicas dos países periféricos. A resposta institucional da União Europeia, sob forte influência da Alemanha e do Banco Central Europeu, priorizou o equilíbrio fiscal por meio da imposição de políticas de austeridade. Tais medidas foram adotadas com baixa participação popular, sob pressão dos credores internacionais.

No terceiro capítulo, foram apresentados dados empíricos que sustentam os impactos concretos da austeridade na Grécia entre os anos de 2008 e 2015. Os indicadores demonstraram queda expressiva do Produto Interno Bruto (com retração superior a 25%), aumento drástico do desemprego geral e juvenil, elevação dos índices de pobreza e exclusão social, além da piora nos indicadores de qualidade democrática, como participação política, confiança nas

instituições e acesso a direitos fundamentais. A análise foi baseada na abordagem teórica de Clara Mattei sobre a “Trindade da Austeridade”, que articula as esferas fiscal, monetária e industrial como pilares de um projeto político que busca restringir o papel do Estado.

A hipótese inicialmente formulada foi confirmada ao longo da pesquisa: a crise na Grécia foi agravada pelo arcabouço institucional da União Europeia. A imposição de critérios uniformes a economias heterogêneas, sem mecanismos compensatórios efetivos, produziu um cenário de vulnerabilidade estrutural que se revelou insustentável em momentos de crise. A ausência de autonomia monetária impediu a desvalorização cambial como instrumento de estímulo à competitividade, enquanto a rigidez fiscal limitou a capacidade de ação do Estado. A austeridade, imposta como condição para o socorro financeiro, aprofundou os efeitos da crise ao restringir o investimento público, desestruturar políticas sociais e enfraquecer os mecanismos de representação democrática.

Diante disso, o modelo de integração europeu, tal como é, necessita de mecanismos de solidariedade e de flexibilidade institucional que permitam conciliar a estabilidade econômica com a preservação da soberania e da democracia nacionais em momentos de crise.

Referências Bibliográficas

ALTMAN, Max. **Hoje na História - 1999: Euro entra em vigor como moeda oficial**. 2011. Disponível em <https://operamundi.uol.com.br/politica-e-economia/8630/hoje-na-historia-1999-euro-entra-em-vigor-como-moeda-oficial>. Acesso em 29 de janeiro de 2025.

BANCO CENTRAL EUROPEU. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu>. Acesso em 10 de junho de 2025.

BANCO CENTRAL EUROPEU (Eurosistema). **Transição Inicial, 2002**. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/euro/changeover/2002/html/index.pt.html>. Acesso em 04 de fevereiro de 2025.

BANCO CENTRAL EUROPEU (Eurosistema). **A nossa moeda, 2002**. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.pt.html>. Acesso em 04 de fevereiro de 2025.

BLYTH, Mark. **Austeridade: a história de uma ideia perigosa**. Autonomia Literária: São Paulo, 2017.

CALICCHIO, Stefano. **A grande crise econômica na Grécia**. [S.l.]: Independently Published, 2020.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Currículo Lattes**. Disponível em <https://buscatextual.cnpq.br/buscatextual/visualizacv.do?id=K4783090Z6&tokenCaptchar=0cAFcWeA6OCLi_9vVEcQ2ofdhx274GbDdEMSjTRIS6-cxHa17HEbaMHiw3Nx7RxDDZSp_adGcbL0cFbQXycRXuhS_NHQB5gNrqiTiN6LcGa4unxIfffOAg8d1UEYqHx6pQ70h6P2YhVJ2loqYJATqmbO5-KnMT5jGLSjmofnCKm-RR0p3xtO5FP63xkN36DpimiKI2Tf4HRlM6QWKtt4OLNNWNbcHBNHm88CLvcWJwxVz9xL5_PD5N6mad-NZS8pZpxnqdVG9siUnB3pdrG5JyCsLv4YdzPO60Gn3BVbY-OKOor6uMcfM-VSvszOfL-6T75Lh96mcpCrBYoPgea6b1bFDUtkp_bmSzISjovf9Kzn3HqUs7i1jXablf3bQl_mYfV1HQd6ulUVwEtOqtcyEJ_Q4yf6LyO3_CCMna2xTV_wfTGVNBbUKMi-vBe5nOGfe2kQO7hA8OPLdMRA3rfD0M7igmtEmmrt4pc7MocxO6nwIPMDvjjoetemi5pJpvXxTJT1m4hNIMqrOMlhSLk0FZghfHNRU7qryFp0aR_rg0JpsKVPOyWot-ftZpaLE-MKUZP44cESEbC558_EOJ6c9yDkjABpgKDPvSZPtaM3OZ2uDFsEBo1WwBkoC5Eeve74ct7PejL5pDmKO73DApSYs8kZBKUpKEqAZelkN7vIokNi0txk8cAFEWUOQwnpZomibJyaDzfz6iS63wfK_EDuDtvZ7SbEQQChJN7r3HCsSN0b7KIXPwZAu-6isz9mmlAW7i441eIlk0mhf90ST4ud9gFU54l6EhiLoPW77EvE_Y7b6SeduE-UNz9ouxtaEybn6YumjYNPDcUllwg9MKJuxUE7qK8poaZd0khJ6RWbXrZdn7Nv1AEE_Zew#FormacaoAcademicaTitulacao>. Acesso em 29 de julho de 2025.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Entendendo a Recente Crise Financeira Global**. 5f. UNESP, São Paulo, 2012.

COHEN, Benjamin J. **Um paraíso perdido? O euro no pós-crise**. Brasília: IPEA, 2009.

COLLINS Dictionary. **PIIGS**. Disponível em: <https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/piigs>. Acesso em 19 de fevereiro 2025.

COMISSÃO EUROPEIA. **EU Economic governance "Six-Pack" enters into force**. 2011. Disponível em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/memo_11_898. Acesso em 25 de fevereiro de 2025.

CUKIERMAN, Alex. **A Economia do Banco Central**. RBE: Rio de Janeiro, 1996.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM. **Enter the troika: the European Commission, the IMF, the ECB**. Disponível em: <https://www.esm.europa.eu/publications/safeguarding-euro/enter-troika-european-commission-imf-ecb>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

EUROPEAN UNION LAW. **Tratado da União Europeia**, 2017. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:11992M/TXT>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

EUROPEAN UNION LAW. **Tratado de Roma (CEE)**, 2017. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=LEGISSUM%3Axy0023>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

EUROPEAN UNION LAW. **Tratado que institui a Comunidade Europeia da Energia Atômica (Euratom)**, 2017. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=LEGISSUM:xy0024&frontOfficeSuffix=%2F>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

EUROPEAN UNION LAW. **Tratado que institui a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (Tratado CEECA)**, 2017. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=LEGISSUM%3Axy0022>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

EUROSTAT. **Glossary: Euro**. Disponível em <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Euro>. Acesso em 30 de janeiro de 2025.

EUROSTAT. **Glossary: European currency unit (ECU)**. Disponível em [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_\(ECU\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:European_currency_unit_(ECU)). Acesso em 30 de janeiro de 2025.

EUROSTAT. **Serviço de Estatística da União Europeia**. Disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat>. Acesso em 10 de junho de 2025.

GOLDMAN SACHS. **The Late 1990s Dot-Com Bubble Implodes in 2000**. Disponível em: <https://www.goldmansachs.com/our-firm/history/moments/2000-dot-com-bubble>. Acesso em 17 de fevereiro de 2025.

HOLLAND, Márcio; BRITO, Igor Arantes. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 30, n. 1, p. 180-182, 2010.

INTERNATIONAL IDEA. **The Global State of Democracy Indices**. Stockholm: International Institute for Democracy and Electoral Assistance, 2025. Disponível em: <https://www.idea.int>. Acesso em 15 de junho de 2025.

JAHAN, Sarwat; MAHMUD, Ahmed; PAPAGEORGIOU, Chris. **What Is Keynesian Economics? Economics Concepts Explained. Finance and Development.** Disponível em: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/pdf/jahan_keynes.pdf. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

KOURETAS, Georgios P.; Prodromos VLAMIS. **The Greek crisis: causes and implications.** *Panoeconomicus*, v. 61, n. 4, p. 391-404, 2010. DOI: 10.2298/PAN1004391K

MANZI, Rafael Henrique Dias. **Os critérios de convergência de Maastricht e as instabilidades macroeconômicas na formação da crise econômica e financeira nos GIPS.** 23f. Publicação da Associação Brasileira de Relações Internacionais, vol. 3, n. 2, 2014.

MARTINS, Aline Regina Alves. **A democracia na zona do euro em tempos de crise.** Brasília: IPEA, 2012.

MATTEI, Clara E. **Home.** Disponível em: <<https://www.claramattei.com/home>>. Acesso em 29 de julho de 2025.

MATTEI, Clara E. **The Capital Order: How Economists Invented Austerity and Paved the Way to Fascism.** Chicago: The University of Chicago Press, 2023.

OECD. **Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.** Disponível em: <https://data.oecd.org>. Acesso em 10 de junho de 2025.

PARLAMENTO EUROPEU. **Ato Único Europeu (AUE).** Disponível em <https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/single-european-act>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

PARLAMENTO EUROPEU. **Segundo Tratado Orçamental/Tratado de Bruxelas.** Disponível em <https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/treaty-of-brussels>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

PARLAMENTO EUROPEU. **Tratado de Fusão.** Disponível em <https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/merger-treaty>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

PARLAMENTO EUROPEU. **Tratado de Luxemburgo.** Disponível em <https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/pt/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/treaty-of-luxembourg>. Acesso em 28 de janeiro de 2025.

PAULSON, Henry. **On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System.** Business Plus, 2010.

SIMÃO, Jorge Rodrigues. **A Moeda Única Europeia,** 2004. Disponível em <http://europeanunionworld.com/perspectivas/146-a-moeda-unica-europeia.html>. Acesso em 29 de janeiro de 2025.

THE BRITANNICA DICTIONARY. **What does "du jour" mean?** Disponível em: <https://www.britannica.com/dictionary/eb/qa/what-does-du-jour-mean>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU. **Relatório Especial de Assistência financeira prestada a países em dificuldades.** Disponível em: https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr15_18/sr_crisis_support_pt.pdf. Acesso em 17 de fevereiro de 2025.

US SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **About.** Disponível em: <https://www.sec.gov/about>. Acesso em 19 de fevereiro de 2025.

VAROUFAKIS, Yanis. **And the Weak Suffer What They Must?** London: Vintage, 2016.

VAROUFAKIS, Yanis. **O Minotauro Global: a verdadeira origem da crise financeira e o futuro da economia global.** Autonomia Literária: São Paulo, 2017.