

Introdução

Desde 2010, cinco governos da zona euro receberam assistência financeira do Fundo Monetário Internacional (FMI) e da União Europeia (EU), com a condição de implementarem uma longa lista de políticas. Este período é frequentemente descrito como aquele em que governos resgatados e impotentes não tiveram outra escolha senão a de seguir as prescrições dos credores, tendo sido alvo de debate se estas medidas eram do melhor interesse destes países (ver, por exemplo, Capelos e Exadaktylos 2015 sobre a representação dos *media*). A eficácia e justiça da condicionalidade também foram postas em causa.

Apesar de ter havido ampla cobertura mediática, fugas de informação e livros de memórias, há, na realidade, escassa investigação empírica sobre a forma como os governos nacionais têm lidado com a condicionalidade. Embora a crise tenha atraído bastante atenção académica, a maioria dos estudos examinou o conteúdo e os efeitos das reformas aprovadas durante a crise (Perez e Matsaganis 2018, 2019; ver, por exemplo, Taylor-Gooby *et al.* 2017). Muitos sublinharam, também, a mudança de poder ao nível europeu em benefício de Estados-membros mais ricos, como a Alemanha (Finke e Bailer 2019; Offe 2017; ver Schimmelfennig 2015; Tsebelis 2016), e das instituições europeias (Afonso 2019; Bauer e Becker 2014; Schmidt 2016). Outros estudos centraram-se nas razões pelas quais os líderes europeus escolheram incluir o FMI (Henning 2017) e as divergências de pontos de vista que se seguiram entre os credores (Clift 2018; Lütz e Kranke 2014). Por fim, outros analisaram a crise numa perspetiva de economia política internacional, sublinhando a centralidade dos interesses internos e da negociação entre Estados na elaboração das decisões europeias (ver, por exemplo, a edição especial de Copelovitch, Frieden e Walter 2016).

No entanto, esta grande parte da investigação assume frequentemente que os países resgatados na zona euro foram forçados a implementar contra a sua vontade reformas muito específicas. No nosso entender, esta suposição é incorreta. Juntamente com vários outros autores (p. ex. Hick 2018, relativamente a resgates na zona euro; Vreeland 2004 e Pop-Eleches 2008, relativamente a empréstimos do FMI), entendemos que os governos que foram alvo de resgate tiveram margem de manobra e, em certas circunstâncias, foram capazes de explorar o constrangimento da condicionalidade para seu próprio benefício.

O que nos parece, relativamente ao que aconteceu quando a condicionalidade terminou, é ainda mais restritivo, tendo também em conta a latitude e motivações dos decisores políticos para reverter (ou, alternativamente, manter) as alterações introduzidas durante a condicionalidade. De facto, com a exceção dos estudos sobre o cumprimento após o alargamento a Leste (por exemplo, Epstein e Sedelmeier 2008; Levitz e Pop-Eleches 2010) e sobre os efeitos económicos a longo prazo dos programas do FMI (por exemplo, Remmer 1986; Vreeland 2004), os investigadores fizeram, surpreendentemente, poucas tentativas sistemáticas para medir a resiliência das reformas adotadas em regime de condicionalidade. Como exceção, Rickard e Caraway (2019) observam que os cortes salariais do setor público induzidos pela condicionalidade do FMI não persistem a longo prazo. Também o número especial editado por Moury e Afonso (2019) analisa as (relativamente escassas) inversões de políticas em Espanha e Portugal após os resgates na zona euro. Neste livro, argumentamos que, após um programa de resgate, os governos puderam usar o seu poder discricionário para inverter as medidas de modo a obter maiores benefícios a um custo mais baixo.

Nesta introdução, começaremos por lembrar brevemente o contexto e os principais acontecimentos do período abrangido pelo nosso trabalho. Uma vez que serão analisados países individuais em profundidade nos capítulos seguintes, esta secção centra-se principalmente no nível europeu. De seguida, apresentaremos brevemente os nossos argumentos e escolhas metodológicas, antes de descrevermos os restantes capítulos.

Uma breve cronologia da crise da zona euro e das consequências (2007-2020)

Para compreender a crise, é preciso recordar que se introduziu uma moeda comum em países com diferentes tipos de economias capitalistas («variedades do capitalismo»; Hall e Soskice 2001). Por um lado, a zona euro incluiu «economias de mercado coordenadas», que são economias produtivas onde as empresas fazem normalmente investimentos a longo prazo, financiam a formação dos seus trabalhadores e onde a negociação industrial permite uma contenção salarial coordenada. O crescimento destes países (tipicamente Alemanha, mas também Países Baixos, Áustria, Dinamarca, Finlândia, etc.) é impulsionado pelas suas exportações. Por outro lado, os países de mercado misto da periferia (e, durante algum tempo, a Irlanda, ver capítulo 3) perseguiram um crescimento orientado pela procura, que consiste em estímulos económicos, na criação de empregos em setores não comerciais e, antes da União Económica e Monetária (UEM), em desvalorizações frequentes da sua moeda (Hall 2012; Johnston e Regan 2016; Parker e Tsarouhas 2018).

Estes diferentes tipos de modelo de crescimento, a par da falta de mobilidade laboral e de transferências fiscais, significam que a zona euro não é uma «zona monetária ótima» (Hall 2012; Krugman 1993). Por outras palavras, os modelos económicos previram que a introdução de uma moeda única na UE não iria criar maiores benefícios económicos do que o *statu quo*. Os arquitetos da UEM rejeitaram estes avisos com o argumento de que a necessidade de atrair capital iria «disciplinar» os Estados no sentido de fazerem reformas do lado da oferta, tais como a contenção salarial (Parker e Tsarouhas 2018). Além disso, a UEM foi mais um projeto político do que económico, iniciado pelo presidente François Mitterrand para ligar à Europa uma recém-unificada Alemanha (Dyson 1994).

Um outro potencial problema da conceção da UEM foi a proibição de o Banco Central Europeu (BCE) atuar como «credor de último recurso» (ou seja, de emprestar dinheiro aos Estados quando estes tivessem esgotado todas as outras opções). Tal como de Grauwe (2012) explica na sua «hipótese da fragilidade», sem essa possibilidade os Estados-membros ficam vulneráveis a um sentimento de mercado de autorrealização. Esta hipótese consiste no seguinte: quando um

Estado-membro não pode recorrer ao seu banco central para pedir dinheiro emprestado, os investidores deixam de comprar as suas obrigações se temerem que o mesmo venha a entrar em incumprimento. Elevam-se, assim, as taxas de juro, cria-se uma crise de liquidez e, possivelmente, o temido incumprimento. Esta proibição foi uma das razões pelas quais as decisões foram adiadas quando a crise atingiu a Grécia (ver capítulo 2).

Apesar destas falhas, no início a entrada na UEM foi sobretudo benéfica para os seus membros, embora de modo diferente para o núcleo e para a periferia. Dado que os seus parceiros comerciais já não podiam desvalorizar as suas moedas, as economias de mercado coordenadas aumentaram a sua competitividade relativa e, consequentemente, as suas exportações dentro e fora da UEM (Parker e Tsarouhas 2018). Pelo contrário, os Estados-membros da periferia, privados da possibilidade de desvalorizarem a sua moeda, não puderam compensar os efeitos inflacionistas do seu modelo de crescimento (Hall 2012). O facto de esses países se especializarem em produtos de baixa ou, especialmente, média qualidade, implicou que as suas economias fossem mais vulneráveis à variação de preços e à concorrência de economias emergentes, como a China (Nölke 2016). Esta assimetria deu origem a grandes desequilíbrios nas contas correntes (importações/ /exportações) entre alguns países centrais como a Alemanha e grandes países do Sul, como Espanha e Itália (Dooley 2019). No entanto, a moeda comum implicava empréstimos mais baratos para a periferia, uma vez que os mercados financeiros – nomeadamente o mercado da dívida soberana – assumiram que dentro da UEM todas as obrigações soberanas eram apostas seguras (Barkbu, Eichengreen e Mody 2016). Este capital barato permitiu o consumo público e privado e alimentou o crescimento impulsionado pela procura, que assim se tornou «crescimento impulsionado pela dívida» (Stockhammer 2016, 365). Por outras palavras, o crescimento na periferia foi impulsionado «por uma crescente dependência das empresas, famílias e governos em relação ao crédito barato» (Dooley 2019, 79).

Assim, o capital para sustentar a procura saiu dos países centrais (e do Reino Unido) para a periferia, o que também aconteceu entre países periféricos (nomeadamente de Espanha para Portugal; Dooley 2019). Estes fluxos foram facilitados pela desregulamentação dos mercados financeiros iniciada nos anos 80, mas que se aprofundou

com a criação da UEM (Stockhammer 2016). Nesse contexto, a regulamentação e a supervisão inadequadas incentivaram o crescimento de um setor bancário que se tornou cada vez mais incontrolável e alavancado (Barkbu, Eichengreen e Mody 2016). Além disso, no Sul, o capital foi canalizado para o consumo, para ativos financeiros de «benefícios rápidos» ou para bolhas de habitação à custa de investimentos produtivos a longo prazo (Parker e Tsarouhas 2018, 5-7).

Em 2007, rebentou uma bolha imobiliária nos Estados Unidos, um processo alimentado por «taxas de juro baixas, crédito fácil e disponível, regulamentação escassa e hipotecas tóxicas» (Comissão de Inquérito à Crise Financeira 2011, xvi). Isto não abalou apenas os Estados Unidos, uma vez que estas hipotecas tinham sido «recicladadas» como títulos relacionados com hipotecas (obrigações de dívida com garantia) que eram vendidos a investidores em todo o mundo. Em setembro de 2008, a crise atingiu proporções sísmicas, quando a empresa financeira global Lehman Brothers faliu. Temendo que mais instituições seguissem esse exemplo, os bancos deixaram de conceder empréstimos uns aos outros, os investidores venderam as suas obrigações e a bolsa de valores colapsou. Com as suas economias sem liquidez, os Estados Unidos e a Europa mergulharam numa profunda recessão.

Nesta altura, os intervenientes da UE estavam sobretudo preocupados com o abrandamento da economia e a fase inicial da crise provou ser um momento keynesiano. Em outubro de 2008, a Comissão Europeia (CE) facilitou as regras da UE em matéria de auxílios estatais (Comissão Europeia 2008a). Isto permitiu aos governos europeus adotar políticas fiscais anticíclicas e voltar a financiar os seus sistemas bancários nacionais. Um mês mais tarde, foi adotado um Plano de Recuperação Económica Europeia de 200 mil milhões de euros para promover a procura e estimular a confiança em toda a UE.¹

Nesta altura, governos de muitos países intervieram para nacionalizar ou capitalizar instituições financeiras (p. ex. França, Irlanda, Espanha, Portugal e Reino Unido) e/ou desencadear planos de resgate (p. ex. França e Alemanha; Caporaso e Rhodes 2016; Degryse

¹ Comunicação da Comissão ao Conselho Europeu – Um Plano de Recuperação Económica Europeia /* COM/2008/0800 final */<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52008DC0800> (consultado em 5-03-2020).

2012; Ladi e Tsarouhas 2014). Isto resultou em enormes aumentos da dívida pública em todo o lado: na zona euro, por exemplo, cresceu de cerca de 65% em 2007 para 85% em 2010 (De Grauwe 2010; ver Figura 1).

Porém, a súbita paragem do fluxo de liquidez causou maiores danos aos países que estavam a registar défices da balança de transações correntes, e que, portanto, estavam dependentes dos fluxos de caixa do estrangeiro (Grécia, Irlanda, Itália, Portugal e Espanha, ou os países «GIIPS»; mais tarde, Chipre). Aqui é importante notar que nem a Espanha nem a Irlanda tinham um défice público ou uma dívida elevada antes da crise. De facto, os primeiros países a violar os limites do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), em 2003, foram a própria Alemanha, juntamente com a França. Isto ilustra que o endividamento excessivo do governo não foi o único culpado da crise (Blyth 2013; Caporaso e Rhodes 2016; Ladi e Tsarouhas 2014). Tal como mencionado acima, as economias dos países GIIPS enfraqueceram devido a uma combinação de baixo uso da tecnologia (Dooley 2019), elevada dívida privada, explosão de bolhas de habitação e crises bancárias. No Chipre, a dívida pública era um pouco mais elevada, mas a origem da crise foi sobretudo a banca. Em Itália, Grécia, e, em menor grau, Portugal, a dívida pública já era muito elevada antes da crise, mas cresceu exponencialmente com a recessão e os resgates aos bancos (Henning 2017).

Em março de 2009, a CE começou a preocupar-se com a sustentabilidade da dívida pública. Inverteu completamente a sua postura neokeynesiana e ativou o Procedimento por Déficit Excessivo (PDE) para a Grécia, Irlanda, Espanha e França (Ladi e Tsarouhas 2014). As coisas começaram a ter proporções dramáticas quando, em outubro de 2009, o governo grego revelou um grande desvio do défice fiscal estimado, de 5,1 para 12,7% do PIB (ver Figura 2). Os investidores deixaram de dar crédito à capacidade dos governos para servir as suas dívidas e os juros das obrigações do governo de muitos países endividados dispararam (ver Figura 2).

Nesta conjuntura, os intervenientes da UE pediram aos governos dos países periféricos que implementassem medidas de consolidação fiscal e reformas estruturais desreguladoras para reduzir a sua dívida e, assim, tranquilizar os investidores (Degryse 2012, 20). Apesar de cumprirem (em graus variáveis), tanto a dívida como os rendimentos

destes governos continuaram a crescer, e tornou-se incerto se eles próprios poderiam financiar-se no mercado.

A cláusula do Tratado de Maastricht de «não resgate» (Artigo 125.º) impediu que os países recebessem assistência financeira e alguns deles, incluindo a Alemanha, opuseram-se firmemente ao alargamento das regras (Ladi e Tsarouhas 2014). A Grécia, o país com maiores dificuldades, começou a discutir com a Rússia, o FMI e principalmente com a UE a possibilidade de ajuda financeira. Após muita hesitação e negociação, os dois últimos concordaram finalmente em prestar assistência (ver capítulo 2). No Conselho Europeu de 24-25 de março de 2010, os Estados-membros anunciaram um mecanismo de resgate para a Grécia, o qual consistia em empréstimos bilaterais coordenados concedidos pela UE (dois terços) e pelo FMI (um terço). Este mecanismo estaria disponível apenas como último recurso, caso um país perdesse o acesso aos mercados (capítulo 2), estando sujeito à condicionalidade com a supervisão de uma «Troika» composta pela CE, o FMI e o BCE (Henning 2017). Em maio de 2010, a Grécia recebeu um resgate no valor de 110 mil milhões de euros.

Na semana após o anúncio do pacote de resgate grego, a situação do mercado deteriorou-se para a Grécia, para Espanha e para Portugal, forçando os líderes europeus a tomar medidas no sentido de travar o contágio (Gocaj e Meunier 2013). A questão central era a de perceber quem iria suportar os custos do ajustamento. Os países com dificuldades financeiras, juntamente com a CE, mais tarde conhecidos como os «devedores», defenderam, inicialmente, soluções europeias comuns baseadas na mutualização da dívida, tais como a criação de mecanismos europeus de assistência financeira. Em contrapartida, um outro grupo de países, os «credores», liderados pela Alemanha, colocaram a ênfase nos empréstimos e na necessidade de implementar políticas de austeridade e reformas estruturais, bem como de reforçar as regras do PEC (Gocaj e Meunier 2013; Schimmelfennig 2015, 183). A discussão também se concentrou nas condições de fiança (*bail in*) dos credores privados, mas não se tomou nenhuma decisão concreta nesse momento sobre a reestruturação da dívida grega (Cline e Wolf 2012, v).

Durante a cimeira de 9-10 de maio, o grupo dos credores ganhou e os líderes europeus anunciaram um pacote de resgate de 750 mil milhões de euros, incluindo uma instituição de resgate sem

precedentes – o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) –, que incluía 60 mil milhões de euros de fundos de apoio da UE (Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira), 440 mil milhões de euros de garantias por países da zona euro e 250 mil milhões de euros de dinheiro do FMI.

Em outubro de 2010, quando os líderes da França e da Alemanha se reuniram em Deauville para discutir publicamente a possibilidade de reestruturação da dívida soberana e do envolvimento do setor privado (PSI), cometeu-se um erro importante (Henning 2017, 131). Esta declaração falhou redondamente, dando aos potenciais investidores a mensagem de que «a dívida soberana da zona euro não deve continuar a ser considerada um ativo seguro» (Orphanides 2013, 55). As taxas de juro das obrigações dos governos subiram perigosamente (Laffan 2012). A Irlanda foi a primeira vítima desta declaração pouco sensata (Henning 2017, 110) e, em dezembro de 2010, tornou-se o segundo país a aderir a um programa de ajustamento (de 85 mil milhões de euros).

No mesmo mês, o Conselho Europeu concordou em criar um mecanismo permanente para a prestação de assistência financeira aos países e, assim, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) assumiu as tarefas do FEEF. Em março de 2011, o governo português pediu assistência financeira depois de ver os seus pacotes de austeridade derrotados no Parlamento, e recebeu um empréstimo no valor de 78 mil milhões de euros.

Entretanto, todos os países prosseguiram com a consolidação fiscal, mas, apesar disso (ou por essa razão), o défice e a dívida continuaram a aumentar (ver Figura 1). As tensões fiscais foram intensificadas pela decisão de julho de 2011 de aceitar um modesto «envolvimento do setor privado» na redução da dívida, que foi suplantado por *haircuts*² muito mais profundos (50%) para os credores privados no final de outubro (Hodson 2012).

A atividade económica na zona euro voltou então a contrair-se no que é referido como a «dupla recessão» (Heimberger 2017). Foi também nesta altura que o quadro institucional da UE foi reforçado, nomeadamente através do «Six Pack» que fortaleceu o PEC (em

² A diferença entre o valor atual de mercado de um ativo e o valor que lhe é atribuído.

dezembro de 2011) e de um «pacto fiscal» que obrigava os membros da zona euro a ter um comportamento fiscal prudente (em março de 2012). Em março, a Grécia solicitou um segundo resgate de 130 mil milhões de euros, incluindo, como previsto, um *haircut* significativo para os credores privados. Nesta altura, a França e a Bélgica começaram a sentir os efeitos de contágio quando um banco franco-belga, Dexia, foi nacionalizado pelas autoridades belgas (Parker e Tsarouhas 2018, 10). Em junho de 2012, os líderes da zona euro apoiaram a ideia de uma união bancária, na qual os bancos da zona euro operariam sob um conjunto de regras comuns, com uma única autoridade de supervisão e um único mecanismo de resolução de falências bancárias – um projeto que ficaria incompleto.

A Espanha também estava em apuros e, no mesmo mês, tornou-se a quarta e maior economia da zona euro a procurar um resgate internacional. O primeiro-ministro na altura, Rajoy, tinha resistido à assistência da UE desde que o seu governo de centro-direita fora eleito em dezembro. No final, o empréstimo acordado (de até 100 mil milhões de euros) destinava-se exclusivamente à recapitalização de bancos e os Memorandos de Entendimento (MdE) aplicavam-se apenas ao setor financeiro. Alguns dias mais tarde, em 29 de junho de 2012, o Conselho Europeu concordou em criar um mecanismo europeu de supervisão bancária e um mecanismo de resolução. Em 26 de julho de 2012, realizou-se em Londres um evento de referência, quando o presidente do BCE, Mario Draghi, assegurou que: «Dentro do nosso mandato, o BCE está pronto a fazer o que for preciso para salvar o euro». Esta declaração – juntamente com a subsequente decisão do BCE de comprar títulos públicos no mercado secundário – foi considerada o verdadeiro momento decisivo para a zona euro (Alcaraz *et al.* 2019, 2), um passo crucial que acalmou os mercados e impediu o fracasso da moeda comum (Van Der Heijden, Beetsma e Romp 2018, 1169).

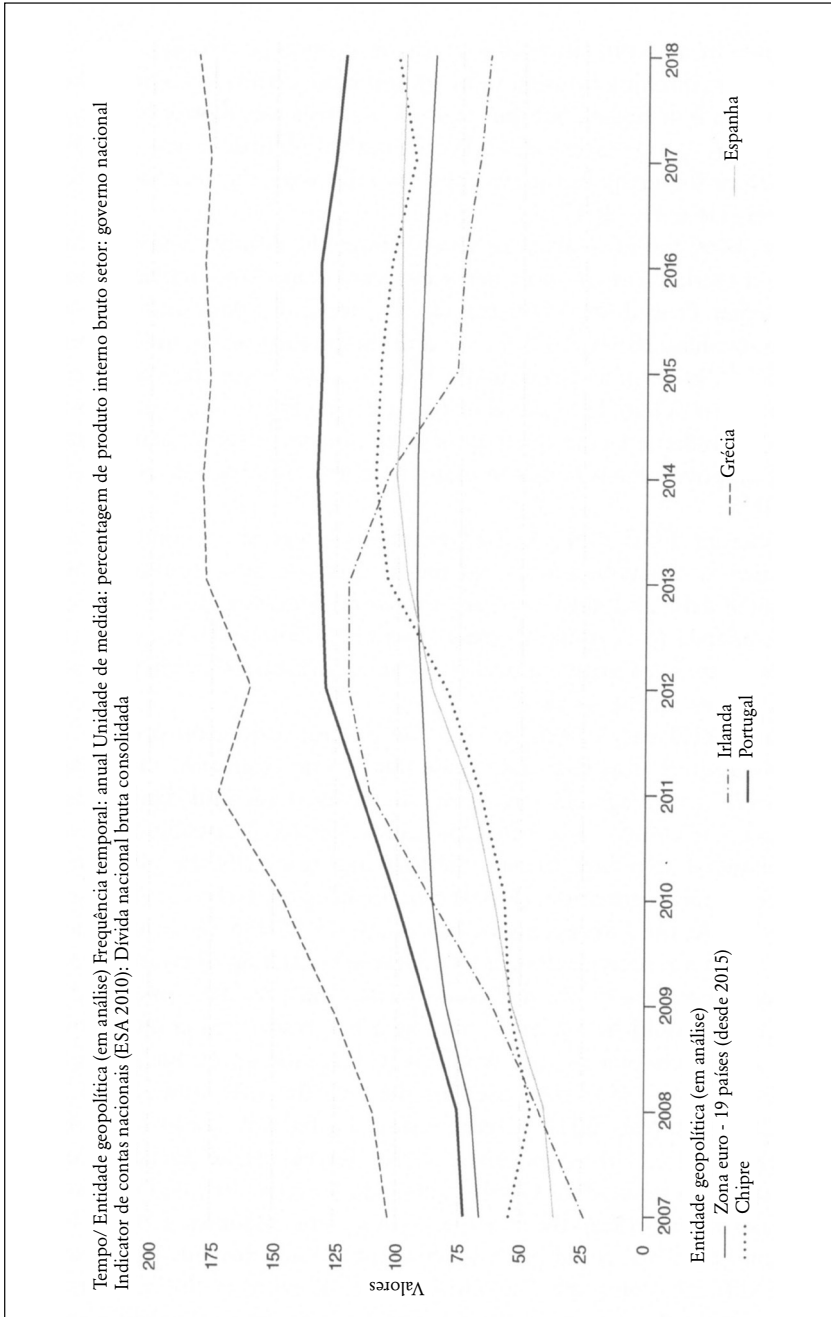
Ainda assim, com os rendimentos a diminuir em todo o lado, isto não foi suficiente para o Chipre, que procurou assistência financeira externa em maio de 2013. Recebeu um empréstimo de 10 mil milhões de euros, mas também concordou com uma solução de caução estimada em 7 mil milhões de euros, envolvendo a recapitalização do sistema bancário (Michaelides 2014). Mais tarde, no mesmo ano, em dezembro de 2013, o «Whatever it takes» de Draghi permitiu à Irlanda

sair dos seus programas de ajustamento sem a segurança (e condições) de uma linha de crédito suplementar. Um mês mais tarde, em janeiro de 2014, a Espanha seguiu-lhe o exemplo.

Em 2013, a recessão continuou na periferia com o PIB a contrair-se em todos os países, exceto na Irlanda. O cenário começou a mudar em 2014. Em Espanha e Portugal (e na Irlanda), o crescimento finalmente fez-se notar e a rendibilidade caiu abaixo dos 3% até ao final desse ano. Em maio de 2014, Portugal abandonou o programa, embora a rendibilidade das suas obrigações continuasse a ser superior à de outros membros periféricos da zona euro (Hodson 2015, ver Figura 2). Alguns meses mais tarde, em janeiro de 2015, o Conselho do BCE introduziu um programa de flexibilização quantitativa que baixou ainda mais a rendibilidade nos países elegíveis (que não incluíam a Grécia).

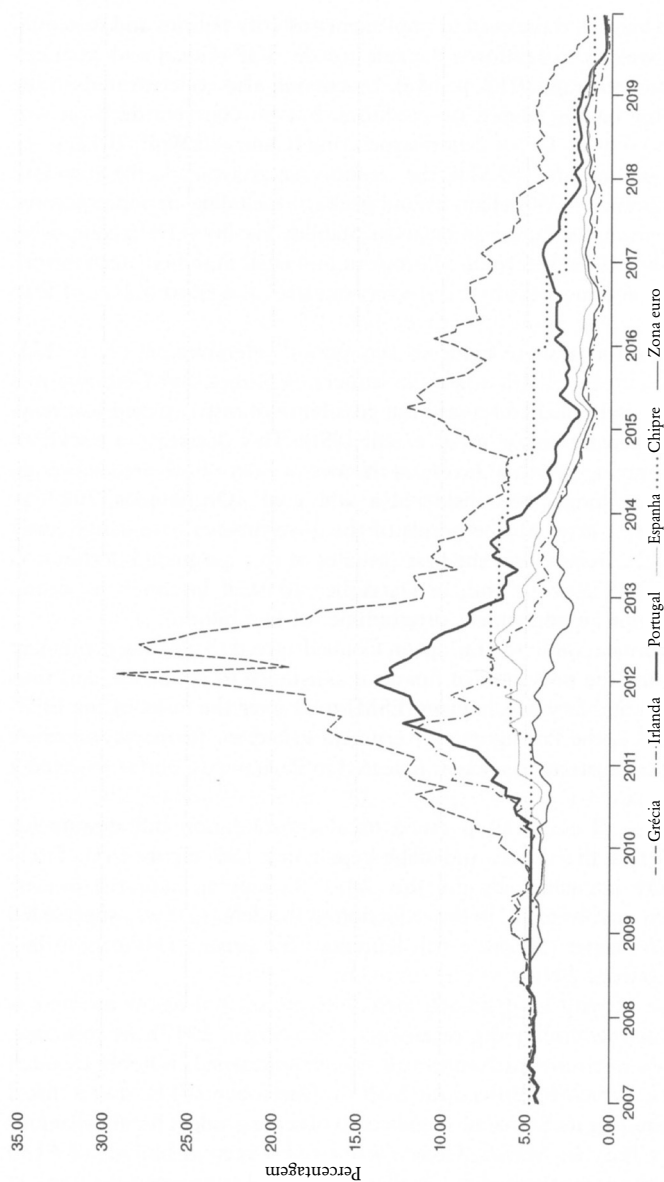
Em julho de 2015, após muitas reviravoltas – incluindo um referendo contra o Memorando de Entendimento – a Grécia solicitou um terceiro resgate e pediu emprestados mais 86 mil milhões de euros. No ano seguinte, a situação económica começou finalmente a melhorar em todos os países, incluindo a Grécia. Todos os países (anteriormente) resgatados registaram um crescimento do PIB e o défice era inferior a 3% em Portugal, no Chipre e na Grécia. Em março de 2016, o Chipre saiu do programa de ajuda. Este episódio da crise da zona euro terminou oficialmente em julho de 2018, quando a Grécia saiu do seu terceiro programa de resgate, 11 anos após a explosão da bolha americana. Poderá consultar-se a principal cronologia destes acontecimentos na Tabela 1.

Figura 1. Dívida bruta das administrações públicas – dados anuais



Fonte: Eurostat.

Figura 2. Taxas de rendibilidade de obrigações do governo a dez anos³



Fonte: Dados económicos do FED e Investing.com, interpretação pelos autores.

³ Taxa mensal para a zona euro, Grécia, Portugal, Espanha e Irlanda, taxas anuais para o Chipre.

Tabela 1 Uma cronologia das respostas da UE à crise da zona euro

2 de maio de 2010	Primeiro Programa de Ajustamento Económico à Grécia (80 mil milhões de euros)
9-11 de maio de 2010	Criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira e do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira
21 de novembro de 2010	Programa de Ajustamento Económico à Irlanda (85 mil milhões de euros)
7 de abril de 2011	Programa de Ajustamento Económico a Portugal (78 mil milhões de euros)
11 de julho de 2011	Tratado estabelecendo o Mecanismo Europeu de Estabilidade
12 de dezembro de 2011	Adoção do «Six Pack»
30 de janeiro de 2012	Assinatura do Pacto Fiscal
12 de fevereiro de 2012	Segundo Programa de Ajustamento Económico à Grécia (130 mil milhões de euros)
4 de julho de 2012	Programa de Ajustamento Económico a Espanha (100 mil milhões de euros)
2 de agosto de 2012	Criação das Transações Monetárias Definitivas
8 de outubro de 2012	Criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade
14 de maio de 2013	Programa de Ajustamento Económico ao Chipre (10 mil milhões de euros)
15 de dezembro de 2013	Saída da Irlanda do programa
23 de janeiro de 2014	Saída de Espanha do programa
12 de junho de 2014	Saída de Portugal do programa
19 de agosto de 2015	Terceiro Programa de Ajustamento Económico à Grécia (86 mil milhões de euros)
31 de março de 2016	Saída do Chipre do programa
21 de agosto de 2018	Saída da Grécia do programa

Fonte: Compilação própria.

A nossa argumentação em resumo

Como é que os países alvo de resgate lidaram com os desafios da crise da zona euro ao longo destes 13 anos? A ideia principal deste livro é que os intervenientes domésticos também são capazes de retirar benefícios políticos de um plano de resgate, *durante e após* o programa de ajustamento. Começamos por argumentar que, ao contrário do

que possa parecer, um resgate não é um *diktat*, mas sim um processo bilateral em que os executivos negociam com os credores internacionais. Consideramos que os governos alvo de resgate mantêm uma capacidade de influenciar a situação a seu favor porque os credores valorizam a «propriedade» e o «conhecimento privilegiado». De facto, o FMI reconhece que frequentemente os governos não implementam acordos impostos unilateralmente. Além disso, os credores geralmente não são especialistas sobre um determinado país, e como tal necessitam de recorrer a conhecimentos internos privilegiados para compreender as causas da crise e conceber soluções eficientes.

Considerando esta influência interna, é expectável que as eleições possam fazer a diferença durante um resgate, uma vez que governos de diferentes tendências políticas são por vezes capazes de renegociar ou resistir à implementação dos acordos aprovados pelos seus antecessores. Argumentamos, ainda, que a condicionalidade é, em certa medida, útil para os executivos. Isto porque as negociações do plano de resgate têm lugar à porta fechada e os custos da sua rejeição são muito elevados. Por vezes, tal permite aos executivos aprovar reformas que consideram necessárias, mas que não poderiam ter sido anteriormente aprovadas devido à sua impopularidade ou por estarem bloqueadas por grupos de interesse poderosos.

A influência dos governos – e a sua capacidade de aprovar reformas correspondentes às suas preferências – varia inevitavelmente de caso para caso e depende do contexto de negociação. Neste livro, argumentamos que o grau de credibilidade externa dos intervenientes domésticos é uma variável crucial e, em si mesmo, uma variável da vontade e capacidade do governo para implementar os acordos negociados. Quando os financiadores consideram que o governo partilha dos seus principais pressupostos e que reúne condições para cumprir o acordado, a influência exercida por este último será maior. Afirmamos que isto se aplica não só quando o Memorando de Entendimento é redigido, mas durante todo o período de vigência do programa, de cada vez que o progresso é revisto.

Finalmente, consideramos que, após um resgate, os executivos têm a capacidade e a vontade de inverter o que foi feito em regime de condicionalidade. Têm a capacidade de o fazer porque os financiadores já não têm ao seu dispor a mesma política de «recompensas» e «castigos» que tinham durante a aplicação do programa (Drazen 2002;

Vreeland 2004). Dada esta capacidade, é expectável que os governos optem por reverter seletivamente políticas que lhes tragam mais benefícios eleitorais a um custo mais baixo.

Metodologia

Este livro cobre o período durante e para além da crise (2007-2019). Os casos selecionados para o estudo são os cinco países resgatados da zona euro: Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha e Chipre. Embora em Espanha as condições do Memorando de Entendimento apenas dissessem respeito ao setor financeiro, a Comissão (mandatada pelo Conselho) iniciou em 2011 um programa de controlo rigoroso das medidas de consolidação fiscal e das reformas estruturais. Fez depender explicitamente o desembolso das prestações dos empréstimos às suas recomendações. Assim, o resgate a Espanha, e em particular a respetiva negociação e implementação, é mais semelhante aos outros resgates da zona euro do que poderia parecer à primeira vista.

Para demonstrar a nossa argumentação, optámos por uma abordagem de métodos mistos. Contámos com o método da congruência para explorar as limitações da condicionalidade, a utilização destas limitações por diferentes governos, e a motivação e vontade de inverter o que foi feito durante o programa. Neste método, o investigador examina se as previsões da teoria são ou não consistentes com os resultados (George e Bennett 2005, 200). Combinámos o método de congruência com uma metodologia de rastreio de processos, ou seja, um instrumento que envolve «a análise sistemática de provas de diagnóstico selecionadas e analisadas à luz de questões e hipóteses de investigação colocadas pelo investigador» (Collier 2011, 1). Esta combinação aumenta a confiança nas conclusões (George e Bennett 2005, 201; Héritier *et al.* 2019).

Relativamente às nossas fontes empíricas, a validade foi assegurada pela triangulação de diferentes tipos de dados. Em primeiro lugar, recorreremos às fontes primárias e secundárias que relataram os processos de elaboração de políticas no período em estudo (investigação académica, relatórios de imprensa, livros de investigação de jornalistas, livros de memórias). Em segundo lugar, baseámo-nos numa análise qualitativa de documentos oficiais do governo,

do FMI, da CE e dos sindicatos. Em terceiro lugar, realizámos entrevistas presenciais (entre 2014 e 2018) aos principais intervenientes na elaboração de políticas durante o período em análise. Contactámos todos os ministros e secretários de Estado de setores-chave (finanças, economia, etc.), funcionários da Troika, membros relevantes de sindicatos e jornalistas. No total, entrevistámos 130 pessoas,⁴ número que estimámos ideal para atingir a saturação da amostra (Buthe *et al.* 2015, 10). A duração média das entrevistas foi de 45 minutos. Foram gravadas com a autorização do respondente e transcritas textualmente, garantindo-se o anonimato. Isto permitiu-nos obter uma compreensão total do que aconteceu nas reuniões internacionais à porta fechada.

Além disso, desenvolvemos um conjunto de dados original, independente e detalhado sobre políticas de condicionalidade. Para cada país, todos os objetivos de política verificáveis incluídos nos resumos dos memorandos de entendimento do FMI e da CE são codificados como uma «condição», bem como os subsequentes relatórios de monitorização (isto significa que os objetivos para o *resultado* da política não são codificados, uma vez que o seu cumprimento não depende apenas de ações governamentais). Codificámos todas as políticas implementadas mencionadas nestes documentos como uma «reforma».

Medimos, então, a congruência entre as condições e as reformas. Por um lado, verificámos se as condições tinham sido implementadas integralmente, parcialmente ou não implementadas até ao final do plano de resgate. Isto implicou procurar para cada uma das condições do resgate as ações da parte do governo que as estivessem a implementar. Embora os relatórios da CE e do FMI fossem muito úteis, tivemos por vezes de consultar os *websites* oficiais do governo, bem como outros documentos, entrevistas, legislação e os meios de comunicação social para uma dupla verificação. De acordo com investigação anterior sobre o cumprimento de compromissos (Thomson *et al.* 2017), as categorias de cumprimento total e parcial estão juntas para aumentar a fiabilidade inter-códigos.

Por outro lado, confirmámos se as reformas adotadas durante a crise foram ou não incluídas no Memorando de Entendimento. Isto

⁴ Destes, 30 estavam em Portugal, 17 na Irlanda, 26 em Espanha, 14 no Chipre, 34 na Grécia e 9 em Bruxelas. No período entre janeiro de 2014 e novembro de 2018.

permitiu-nos examinar as reformas realizadas no período desde a crise até à assinatura do Memorando de Entendimento e diferenciar os países que aprovaram muitas reformas antes do resgate (como a Irlanda) e os outros países.

Decidimos, por dois motivos, não utilizar os dados disponibilizados pelo FMI na sua base de dados Monitorização de Programas de Fundo (MONA). Em primeiro lugar, porque estamos interessados na vontade política de prosseguir as reformas e, por isso, ignorámos os objetivos económicos (que não dependem totalmente da vontade de reforma dos Estados). Em segundo lugar, investigadores e o próprio Gabinete de Avaliação Independente do FMI (para uma revisão, consultar Stubbs *et al.* 2017) chamaram a atenção para vários problemas com a base de dados MONA, incluindo subdeclarações recorrentes e classificações erradas.

Numa fase final, investigámos se as reformas foram parcial ou totalmente revertidas durante ou após o programa ou mantidas até ao final de 2019. Codificámos os fatores que podem explicar a presença ou ausência de reversões da seguinte forma:

- *Estruturais*: atribuímos o número 1 às reformas estruturais. Estas são definidas como reformas concebidas para aumentar a produtividade e melhorar o funcionamento da economia do lado da oferta a médio e longo prazo; incluem reformas do código do trabalho, a redução dos monopólios empresariais e sindicais, diminuição de regulamentação e burocracia, privatização, eliminação de licenças, melhorias no funcionamento do tribunal, reformas da administração pública, aplicação dos direitos de propriedade, e assim por diante. Atribuímos 0 às reformas que visam principalmente a redução das despesas a curto ou médio prazo.
- *Benefícios concentrados*: atribuímos 1 quando os benefícios da (possível) reversão se concentraram num grupo específico da população e/ou de atores específicos, e se difundiram custos.
- *Custos concentrados*: atribuímos 1 quando os benefícios da (possível) reversão se concentraram num grupo específico da população e/ou de atores específicos, e se difundiram os custos.
- *Os testes de interfiabilidade* para esta codificação variaram entre 0,85 e 1.

Organização do livro

O Capítulo 1 apresenta o quadro teórico subjacente ao livro. Com o objetivo de fazer uma abordagem transversal à literatura sobre mudança política, negociação, europeização, alargamento e economia política, este capítulo descreve os diferentes constrangimentos e incentivos enfrentados pelos governos durante e para além do regime de condicionalidade. Também especifica as nossas expectativas teóricas relativamente à variação dentro e entre países.

O Capítulo 2 centra-se no caso grego, desde o início da crise, em 2008, durante os três programas de resgate sucessivos (2010-2018), e no período após o fim do resgate, até setembro de 2019. Uma vez que a Grécia foi o primeiro país a pedir um resgate, este capítulo permite-nos analisar as negociações para a criação do mecanismo de assistência da UE, que estavam intimamente relacionadas com o primeiro resgate. Dada a sucessão de programas, o caso grego também permite uma comparação entre as negociações e a implementação de diferentes memorandos liderados por diferentes partidos no mesmo país.

O Capítulo 3 analisa a crise financeira e respetivas consequências na Irlanda. Dado o seu modelo de crescimento e o facto de já estar muito liberalizada quando a crise começou, a Irlanda é um caso interessante e bastante diferente da maioria dos outros países. Tem, no entanto, semelhanças com o Chipre, na medida em que a crise foi em grande parte o resultado de um setor financeiro/bancário sobredimensionado e sobreexposto e, como foi dito acima, a economia já estava muito liberalizada quando a crise começou.

O Capítulo 4 foca-se em Portugal, outro caso interessante, uma vez que o Memorando de Entendimento foi negociado pelo governo socialista e implementado pelo seu sucessor de centro-direita, cujas preferências estavam fortemente alinhadas com as dos credores. Após o resgate, instalou-se um governo socialista com o apoio de partidos de esquerda radical, os quais tinham todos prometido reversões de larga escala durante a campanha eleitoral.

O Capítulo 5 analisa a margem de manobra dos governos espanhóis durante e após a crise da zona euro. O caso espanhol é interessante do ponto de vista teórico porque a Espanha é a quarta maior economia europeia, o que nos permite considerar a importância

da dimensão do país nas negociações com intervenientes externos. É, também, um caso especial, na medida em que o Memorando de Entendimento espanhol se dirigiu apenas ao setor financeiro.

O Capítulo 6 centra-se no Chipre, um caso que tem merecido muito menos discussão na literatura. Isto constitui, portanto, um importante contributo para a compreensão da natureza contagiosa da crise da zona euro. Entre outros assuntos, clarifica as condições que forçaram o governo cipriota a aceitar o *haircut* dos depósitos não segurados nos bancos cipriotas.

O Capítulo 7 apresenta as conclusões. Comparamos países e os seus campos políticos, e mostramos que o nosso argumento «viaja» bem: mesmo nos casos menos prováveis, os governos tiveram alguma margem de manobra para moldar as políticas adotadas durante o regime de condicionalidade e para reverter algumas delas após o resgate. Além disso, apresentamos os resultados comparativos da nossa base de dados sobre condicionalidade e reversões de política durante e após a condicionalidade. Por fim, abordamos as implicações teóricas e políticas das nossas conclusões e discutimos as suas implicações para a atual crise económica, resultante da propagação da COVID-19.

Incluímos na nossa análise o financiamento NextGenerationEU, lançado em 2020, atualizando, assim, a conclusão que apresentámos na versão original em inglês.