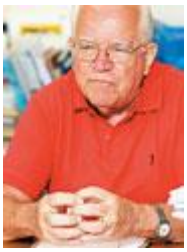
A Europa se endividou para salvar os bancos

2011 . Ano 8 . Edição 69 - 21/11/2011

Dércio Garcia Munhoz



As economias europeias passaram, nas últimas décadas e desde a criação do Mercado Comum Europeu, com o Tratado de Roma de 1961, por diferentes momentos e diferentes experiências, indo do mais fundo das preocupações a auges de euforia. O pessimismo surgiu, por exemplo, quando da crise do dólar de 1971-73, que esfacelou o sistema de paridades cambiais fixas de Bretton Woods, ou com a crise financeira de 1992, logo após o lançamento da futura União Monetária. E as esperanças se renovaram por ocasião do Ato Único Europeu de 1986, que alargavam as bases da integração europeia, ou quando, com o Tratado de Maastricht de 1991, surgia a União Europeia, incorporando uma visão política mais profunda e abrindo caminho para a moeda única.

Agora novamente a Europa, depois de se alargar na direção das fronteiras da Rússia e de festejar talvez precocemente um boom imobiliário, reencontra um campo de incertezas, mal completada a primeira década da nova União Econômica e Monetária, que deu vida ao Banco Central Europeu e ao esperado Euro.

As agruras que afligem a União Europeia não são conjunturais ou episódicas. Diferentemente, existem questões estruturais, amenizadas em períodos de prosperidade, mas que vêm se agravando desde que a crise do *subprime* se alastrou na economia mundial, ficando a salvo talvez apenas a notável máquina chinesa.

Na análise das dificuldades que paralisam as economias europeias – e com maior rigor os países da Zona do Euro – percebe-se que no centro do furacão estão justamente economias endividadas, como todas, e também as mais frágeis – Grécia, Itália, Portugal e Espanha, as chamadas PIGS. Todas, à exceção da Espanha, com a dívida do setor público superando 100,0% do PIB, em 2010.

Os problemas que põem em risco a sobrevivência do Euro têm como origem, no caso dos PIGS, paradoxalmente, a própria moeda única. Ela surgiu como instrumento para reforçar a integração econômica e ampliar o seu aspecto político.

A questão fundamental é que um sistema de moeda única representa, de fato, o mesmo que um sistema de paridades cambiais fixas – rigidamente fixas, no caso. E taxas fixas só podem subsistir com: (a) inflação zero em todas as economias da área, ou (b) taxas de inflação iguais nos diferentes países. Pois qualquer situação diferente tem o sentido de uma valorização (ou desvalorização) da moeda do país – ou dos países – onde os preços tenham crescido mais. Não há possibilidade – num sistema de moeda única – de compensação dos diferenciais de preços através do realinhamento do câmbio, como normalmente se procuraria fazer.

Seria cínico, por outro lado – e mesmo fantasioso – dizer, como o fazem agora os países ricos da Europa, o Banco Central Europeu (BCB) e os ávidos banqueiros, em relação

aos parceiros PIGS, que o problema se resolve simplesmente levando-se o país à recessão – com mais juros, mais impostos, menos gastos públicos, no melhor estilo dos clássicos enlatados do FMI. Assim, com maior desemprego, recuariam os salários e os preços internos, invertendo-se a posição de moeda valorizada, mesmo negando todos os postulados da União Europeia.

A realidade é que há diferenças crescentes nas taxas de inflação dentro da Zona do Euro, em desfavor das economias de menor porte. Em relação a 1998 – base de comparação pós-Euro – e até 2010, os preços (Deflator Implícito do Produto) cresceram 10,9% na Alemanha e 22% na França, os carros-chefe da União Europeia. Os percentuais foram bem mais elevados nos países que enfrentam dificuldades no financiamento da dívida pública: 31,5% na Itália, 35,6% em Portugal, 42,4% na Grécia e 45,9% na Espanha. O que, de fato, tem o mesmo sentido de uma valorização implícita de suas moedas frente aos demais parceiros da zona, e ainda mais intensa em relação a moedas que ao longo do tempo se desvalorizavam frente ao Euro, como o caso do Dólar americano.

Não surpreende, portanto, que aqueles países com preços mais instáveis venham acumulando elevados déficits externos, especialmente no caso de Grécia e Portugal, nos quais o somatório de saldos negativos em Contas Correntes no triênio 2008-2010 foi equivalente a algo como um terço do PIB (BIRD, www.databank.worldbank). E pior é que, descartando a hipótese mais plausível de que a maior inflação decorre de questões estruturais, as economias mais fracas ficam sob pressão continua de restrições ditadas pelo Banco Central Europeu, que travam os países sob o pressuposto de que são excessos de gastos governamentais que provocam desequilíbrios e comprometem as metas de inflação fixadas para a Zona do Euro.

É a maldição da *Síndrome do Euro* – um regime cambial arcaico que se supunha varrido, antes pelo esquema de Bretton Woods, e posteriormente, a partir de 1979, pelos sábios critérios de paridades reajustáveis do Sistema Monetário Europeu.

O NOVO TSUNAMI QUE PÕE EM RISCO A ECONOMIA EUROPEIA Os problemas mais recentes, ligados aos riscos de inadimplência dos PIGS – que já chamusca as finanças da Grécia, estão mais para uma ópera-bufa. Os governos de praticamente toda a OCDE aumentaram a dívida pública num total próximo de US$ 10 trilhões apenas no triênio 2008-2010, porque tiveram de lançar fortunas em suporte os seus bancos, evitando um caótico efeito dominó. As economias mais fracas da zona do Euro, agora no cadafalso – e que vinham reduzindo o peso relativo da dívida pública ano a ano – fizeram o mesmo, abandonando o caminho do controle das finanças para salvar os bancos. Nada diferente da ação dos governos dos Estados Unidos, Reino Unido, Japão, França ou Alemanha. Todos se complicando porque a crise econômica fez recuar o PIB. Sofrem ainda, no caso dos PIGS, com a alta dos juros, provocando, com o duplo efeito, deterioração dos indicadores Divida/PIB no pós-2008.

A estratégia atual escolhida pelos líderes da União Europeia é perigosa. Além de não contribuir para a superação do impasse, enfraquecem ainda mais as economias fracas, empurrando-as para a moratória. Como fizeram FMI, bancos e governo americano em relação ao Brasil e outros devedores nos anos 1980.

A solução, e ainda é tempo, é reduzir parte da dívida. Os bancos terão de assumir

perdas, trabalhar com taxas de juros fixas civilizadas e alongar os prazos para o pagamento do remanescente das dívidas. Estas estão representadas por títulos comprados ou garantidos pelo BCB e os Fundos de Financiamento em gestação. O resto é ilusão. Inclusive quanto à possibilidade de se manter sob o falso guarda-chuva do Euro países que a moeda única agride e inviabiliza como exportadores e produtores para o próprio mercado.

Dércio Garcia Munhoz, economista, professor titular do Departamento de Economia da UnB até 1996. Ex-presidente do Conselho Federal de Economia e do Conselho Nacional da Previdência Social. É membro do Conselho Orientador do **Ipea**.

Copyright © 2007 - DESAFIOS DO DESENVOLVIMENTO
É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação sem autorização.
Revista Desafios do Desenvolvimento - SBS, Quadra 01, Edifício BNDES, sala 1515 - Brasília - DF - Fone: (61) 2026-5334