Crise Europeia

Os riscos da saída de algun(s) membro(s)

Felippe Serigati*

DESDE O início do ano, a Europa tem sido a principal fonte de instabilidade para a economia mundial. Todavia, há pelo menos dois meses, a imprensa especializada tem divulgado cada vez menos notícias sobre a crise na zona do Euro. Por um lado, essa queda pode ser atribuída ao esforço do presidente do Banco Central Europeu (BCE), o italiano Mario Draghi, de convencer o mercado de que o BCE está disposto a fazer o que for necessário para salvar o euro (falta ainda combinar com quem pagará a maior fatia individual desta conta: o cidadão alemão). Por outro lado, a redução do volume de más notícias também pode ser explicada pelo cansaço. Já foram tantas as notícias de que o euro estava à beira do precipício que parece que as pessoas já se acostumaram com a ideia e não se impressionam tanto com novos rumores quanto à situação estar cada vez mais azeda. E, de fato, parece que a sobrevivência do euro como conhecemos hoje realmente está mais delicada.

Um termômetro para isso é o número de analistas avaliando o que aconteceria se a Grécia saísse da Zona do Euro. A Grécia está mergulhada em um estoque de dívidas tão alto e com prazos de vencimento tão curtos para o tamanho da sua economia, que não consegue mais obter financiamento no mercado. A saída da Grécia da Zona do Euro tem sido considerada a única solução por uma fração crescente, embora ainda minoritária, de observadores. A taxa de câmbio tem um papel central no processo. Nesse caso, a Grécia, ao voltar a usar a sua moeda tradicional, a dracma, poderia, por meio de uma forte desvalorização, recuperar parte da sua competitividade e encontrar uma trajetória de crescimento econômico puxado pelas exportações.

Se o processo fosse simples assim, este grupo de analistas não seria uma minoria. Deixar a Grécia sair da Zona do Euro envolve diversos riscos e talvez não seja a solução do problema:

• Mesmo quando a Grécia sair da Zona Euro, suas dívidas ainda permanecerão em euros, afinal foram financiadas fora das fronteiras gregas. Não é possível saber qual será a nova taxa de câmbio entre a dracma e o euro. Dependendo da intensidade da desvalorização, o estoque de dívidas provavelmente continuará impagável;

• Os bancos credores da dívida grega terão que assumir esse prejuízo em seus balanços, o que significa mais um choque negativo no sistema bancário europeu, que, por sua vez, irá exigir novos aportes de recursos dos governos nacionais. Essa dinâmica poderá reproduzir os problemas que têm sido observados na Espanha, cujo setor bancário não consegue digerir perdas decorrentes do estouro da bolha imobiliária local;

• Provavelmente, antes da desvalorização, os gregos tentarão sacar seus depósitos e poupanças dos bancos para mantê-los em euro. Esse movimento colocará o que resta do sistema bancário local sob risco sistêmico, ou seja, há elevada probabilidade de que bancos entrem sequencialmente em falência. Para suavizar esse problema, será necessário decretar um feriado bancário por uns dias – tal como já foi feito tantas vezes no Brasil, na época da hiperinflação, quando a moeda era trocada –, para que os ajustes sejam feitos sem que a população reclame seus depósitos em euro;

• Como a Grécia não é o único país sob forte desconfiança do mercado, uma vez aberta a possibilidade de algum país sair da Zona do Euro, aumentará a chance de que outros também saiam. Todavia, basta que esta possibilidade passe a ser considerada pelo mercado para que os respectivos sistemas bancários locais entrem em risco sistêmico, afinal, os portugueses, espanhóis, irlandeses, etc. também tentarão sacar suas riquezas e preservá-las em euro antes da desvalorização;

• Após a saída de algum(ns) país(es) da Zona do Euro, será necessário criar um mecanismo que contenha a especulação a respeito de quem será o próximo a abandonar o barco. Este mecanismo seria uma espécie de firewall, um fundo com recursos suficientes para sinalizar ao mercado que todos os países "sobreviventes" têm condições de honrar suas dívidas e, mesmo assim, em caso de desconfiança, este fundo fornecerá as devidas garantias. A criação deste fundo também significa que, mesmo com a saída dos países falidos da Zona do Euro, os alemães ainda terão contas para pagar se quiserem manter o euro em operação.

Enfim, os problemas na Zona do Euro estão longe de estarem resolvidos e o velho continente ainda garantirá fortes emoções até o final ano, por mais que a plateia já exiba sinais de cansaço e não tenha a mesma sensibilidade com as más notícias que vêm de lá. ■

*Doutorando em economia pela FGV/EESP e pesquisador visitante da UC Berkeley (felippeserigati@gmail.com)