Crise europeia

Quem vai pagar a maior parte da conta?

Felippe Serigati*

O problema

No momento em que este artigo é escrito, a solução de curto prazo para a crise do euro é o ponto mais delicado. Nenhuma das propostas, apresentadas e discutidas no quadro abaixo, será rapidamente implementada.

Ainda uma solução incompleta

Basta imaginar quanto tempo será necessário para que o Parlamento de cada país membro aprove uma emenda constitucional estabelecendo um teto para o déficit público. Pior, ainda não foram negociadas que tipos de sanções deverão ser aplicadas aos países que descumprirem as regras.

Muitos analistas defendem que estas medidas deveriam ter sido tomadas bem antes. Com certeza, seria ótimo, no entanto, a agenda política tem um ritmo diferente da dinâmica econômica. Dificilmente seria possível tomar medidas como estas, que limitam a liberdade e a soberania de cada país para determinar sua política fiscal, em períodos de expansão econômica. A urgência criada pela crise não deixa muitas opções para as autoridades nacionais a não ser encararem estas políticas amargas e impopulares.

De qualquer forma, embora essas medidas sejam necessárias, não são suficientes para resolver o principal problema: como socorrer os países ameaçados de insolvência e acalmar os mercados, dando-lhes garantia de que todos os países membros honrarão seus compromissos? Pior ainda: Como trazer para 60 % do PIB uma dívida que, em alguns casos, chega a mais de 100%? Em quantos anos? Qual o tamanho do Superavit Nominal necessário das contas públicas? Qual o tamanho da recessão necessária? Claramente esta não é uma solução viável, sem algum outro ponto de apoio.

Diante dessa situação, com a insuficiência dos recursos do EFSF para garantir a rolagem desses papéis, quem poderá socorrer estes países? Neste momento, parece não haver outra solução a não ser que o emprestador de última instância, também conhecido como Banco Central Europeu (BCE), entre decisivamente no jogo.

Crises econômicas não são resolvidas facilmente. Como exigem uma espécie de divisão dos prejuízos, sempre haverá resistência por parte de diversos grupos de interesse. Para deixar ainda mais complicado, os agentes têm dificuldade para "calcular" qual será a fatia desta conta que lhes caberá, pois os prováveis desdobramentos de uma crise são quase sempre incertos e mudam a cada nova notícia.

Quase todos os países já passaram por crises econômicas e tiveram de buscar soluções para sair do atoleiro. Contudo, o caso europeu é mais complicado, porque, logo de partida, envolve negociações entre diversos grupos de interesses bastante heterogêneos de pelo menos 17 nações que compõem a zona do euro.

A proposta Merkozy (França mais Alemanha) mantém as regras já estabelecidas no momento da criação da zona do euro (déficit fiscal não superior a 3% do PIB e estoque de dívida que não pode ultrapassar 60% do PIB). No entanto, foram adicionados reais mecanismos de controle destas regras e punições para aqueles que as descumprirem. Entre as regras acordadas, merecem destaque:

- Os países membros terão de limitar seus déficits fiscais a, no máximo, 3% do PIB. Esta regra terá de estar presente na Constituição de cada país e só poderá ser quebrada em casos de recessão ou situações bastante excepcionais (por exemplo, emitir dívida para salvar o sistema bancário, como os EUA fizeram em 2008 e 2009);
- Os países membros terão de submeter suas propostas orçamentárias anuais à Comissão Europeia, que terá o poder de rejeitá-las e solicitar ajustes nas contas;
- Da mesma forma, cada país membro terá de comunicar à Comissão Europeia quanta dívida pretende emitir a cada ano;
- Todas estas regras serão fiscalizadas pelo Tribunal de Justiça Europeu, que aplicará sanções para quem descumpri-las. Todavia, ainda não está claro que sanções serão essas;
- Por fim, os países membros terão de colaborar com um total de 200 bilhões de euros, que serão administrados pelo FMI, além de recapitalizarem e transformarem o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (EFSF, sigla em inglês) em um fundo de resgate permanente, chamado de Mecanismo de Estabilidade Europeia (ESM, sigla em inglês). Este novo fundo pretende ser um instrumento mais rápido para socorrer do bloco europeu. Isso, porém, deve acontecer somente em julho de 2012.

A briga agora parece ser a de distribuir a conta. Principalmente a Alemanha, que quer forçar os ajustes fiscais, para depois apoiar uma atuação do Banco Central Europeu.

Enfim, os líderes europeus têm de resolver:

- problemas de curto prazo: criar condições para que os países membros consigam rolar suas dívidas e restabelecer a confiança dos mercados; e
- desafios de médio prazo: aprovar o conjunto de regras que controle e homogeneíze as políticas fiscais dos países membros.

A solução

Tempo: um dos principais inimigos dos líderes europeus

Quanto mais tempo demorar a se costurar um acordo entre as nações da zona do euro, menos opções sobram na mesa e mais difícil fica resolver os problemas. O fato é que, enquanto os líderes europeus não apresentam uma proposta confiável, o mercado tem exigido juros cada vez mais altos e prazos cada vez mais estreitos a cada nova rolagem de dívida dos países ameaçados.

Se os países tiverem de pagar juros cada vez mais altos, porém, maiores serão os seus estoques de dívida, maiores serão as desconfianças sobre sua capacidade de pagamento, e, por fim, juros ainda mais altos serão cobrados na próxima rolagem. É um processo que, se não for tomada uma medida para revertê-lo, rapidamente termina em moratória. Por isso, o tempo é um dos principais inimigos dos países europeus.

Banco Central Europeu: a última solução?

Diversos analistas acreditam que somente o Banco Central Europeu (BCE) pode recuperar a confiança do mercado nos títulos de dívida dos países ameaçados. O BCE pode comprar os títulos de dívidas que nenhum agente no mercado tem aceitado e fornecer recursos para os países com problemas. Esta capacidade vem do fato de que o BCE é o único agente capaz de imprimir euros.

No entanto, é justamente esta característica que justifica a principal resistência do próprio BCE e, principalmente, da Alemanha de fazer uso deste recurso. Se o BCE apenas adquirir estes títulos injetando dinheiro no mercado, tal qual fez o FED (o Banco Central dos Estados Unidos) entre 2008 e 2010, aumentará a quantidade de dinheiro em circulação e elevará os riscos de inflação nos países que não estão apresentando quadros recessivos (caso da Alemanha e dos países nórdicos, por exemplo). Para evitar este excesso de liquidez, o BCE poderia, simultaneamente, emitir títulos de dívida para recolher todo este dinheiro. Todavia, isso significaria deteriorar o balanço do BCE. Seria substituir títulos de qualidade duvidosa (títulos soberanos dos países problemáticos) por títulos do BCE. A Alemanha resiste a esta alternativa, porque qualquer problema no BCE terá de ser solucionado pelo Bundesbank (o Banco Central alemão). E terá de aceitar de uma ou outra forma esta solução, mas depois de forçar ao máximo os ajustes fiscais dos demais países.

Enfim, o problema da União Europeia, cada vez mais um problema mundial, não é nem um pouco trivial. Demora para ser resolvido, o que tem piorado muito as coisas, mas isto porque envolve custos e soberania. Mostra claramente que não é possível uma união monetária sem um forte pacto fiscal. Não haverá o final do Euro, mas, sim, uma nova União Europeia, diferente da de hoje, e que levará um bom tempo para voltar a crescer. ■

* Doutorando em Economia pela FGV/EESP e pesquisador visitante da UC Berkeley



SXC.HU