

## Os dois preços do euro

Luiz Carlos Bresser-Pereira  
*Folha de S.Paulo*, 4.7.2010

---

*A tese de que é cedo para ajuste faz sentido a EUA, Reino Unido e Alemanha; não para o resto da Europa*

---

O G20 DEIXOU EM ABERTO a questão central que dividia seus membros ricos. A Europa defendia o ajuste fiscal, enquanto os Estados Unidos afirmavam que a crise de demanda não foi ainda resolvida e, portanto, que é necessário continuar a política de expansão fiscal ou de déficit público.

Além disso, os Estados Unidos propunham que a Alemanha adotasse uma política expansiva e, assim, passasse a exportar mais, enquanto esta reafirmava sua decisão de aprofundar seu ajuste fiscal.

Quem estará com a razão neste debate? Sugiro que os europeus, com exceção da Alemanha, precisam promover o ajuste fiscal. A tese de alguns companheiros keynesianos de que é muito cedo para iniciar o ajuste faz sentido para os Estados Unidos, a Grã-Bretanha e a Alemanha; não para o resto da Europa.

Em relação a este último país, o motivo desta distinção é claro. Desde que os problemas da sua unificação foram resolvidos, a Alemanha adotou uma política de redução de salários para enfrentar a concorrência externa.

Assim, enquanto a produtividade aumentava, os salários permaneciam estagnados.

Grandes superavit comerciais inclusive em relação aos demais países europeus resultaram dessa política -o que levou a Grécia à crise e vários outros países europeus à situação de alta fragilidade financeira.

Logo, os alemães podem e devem mais. Os seus grandes superavit comerciais não têm lógica econômica para a própria Alemanha.

Os demais países europeus estão obrigados a promover forte ajuste fiscal. Seus credores externos promovem ataques especulativos contra seus títulos públicos. Para garanti-los não basta a decisão de apoio da União Europeia.

É necessário, adicionalmente, que reduzam seu déficit público e principalmente sua dívida pública que está acima de 100% do PIB. Esse ajuste não contribuirá para uma retomada forte do crescimento europeu, mas é inevitável.

Já os Estados Unidos e a Grã-Bretanha não estão obrigados à mesma austeridade. Não porque tenham grande superavit, mas porque dispõem de sua própria moeda nacional, o que lhes permite fazer duas coisas: primeiro, desvalorizá-la -o que já aconteceu com o dólar e a libra-; segundo, imprimi-la através do financiamento do tesouro de cada país pelo seu banco central (o chamado "quantitative easing").

Como diz a "Economist" (26.jun), os países que fazem parte da zona do euro "renunciaram às desvalorizações e à impressão de dinheiro". Algo que os Estados Unidos e a Grã-Bretanha não fizeram.

Em uma conjuntura de demanda insuficiente, o seu tesouro pode se endividar junto ao respectivo banco central para financiar a expansão dos seus gastos sem que isto implique aumento de sua dívida pública líquida e sem pagar o preço da inflação porque

a demanda está desaquecida.

Além de criarem liquidez para salvar seus bancos (algo que os europeus também fizeram), esses dois países, discretamente, têm praticado moderadamente a política de emitir moeda para financiar seus gastos. Os países europeus não podem fazer a mesma coisa, e são obrigados à austeridade fiscal. Contam com o euro, mas pagam dois preços: não podem desvalorizar e não podem emitir dinheiro.