

# Crise do euro e unificação política

José Luis Oreiro e L. C. Bresser-Pereira  
*Valor Econômico*, 29/06/2011

## **O problema genético do euro é que ele é uma moeda sem Estado. Isso cria um dilema para a política monetária**

Passados mais de 10 anos da introdução do euro surgem dúvidas cada vez maiores sobre sua sustentabilidade a médio prazo. Além de faltar ao euro um Estado para garanti-lo, coube a ele unificar o sistema monetário de países muito diferentes.

Podemos identificar dois grupos de países na área do euro. No primeiro, liderado pela Alemanha, o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) é orientado para as exportações, a taxa real de câmbio permanece em patamares razoavelmente competitivos e a situação permite o uso moderado da política fiscal por vários anos como instrumento de política anticíclica.

Num contexto de forte apreciação do euro, a competitividade externa da economia alemã foi mantida nos últimos 10 anos graças a uma política de "moderação salarial" adotada pelos sindicatos alemães, os quais, em troca da manutenção dos empregos industriais na Alemanha, aceitaram um crescimento do salário real muito abaixo da produtividade do trabalho.

Essa política salarial permitiu uma queda acentuada do custo unitário do trabalho na Alemanha relativamente aos demais países da área do euro, viabilizando a manutenção da competitividade da economia alemã e a importância da indústria e das exportações como motor do crescimento de longo prazo da maior economia da Europa.

O segundo grupo de países é constituído pelos Piigs: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha. Nesses países não houve um acordo salarial semelhante, sua taxa de câmbio implícita se apreciou, e tanto o setor público quanto o privado se endividaram. Assim agravou-se o seu problema crônico de competitividade externa, o qual se reflete em grandes déficits em conta corrente (no caso da Espanha quase 10% do PIB em 2008) somado com desequilíbrios fiscais que variam de moderado (no caso da Espanha) a gravíssimo (o caso da Grécia).

O regime de crescimento desses países nos últimos anos foi, em larga medida, finance-led, ou seja, liderado pelo aumento do consumo (e investimento imobiliário) financiado com endividamento e aumento dos preços dos ativos.

A combinação entre desequilíbrios nos balanços do setor privado e desequilíbrios nas contas públicas nos Piigs cria importantes dilemas de política econômica. Com efeito, o retorno ao crescimento sustentado exige um aumento da demanda doméstica, o que demandaria um forte aumento dos gastos do governo; mas o desequilíbrio fiscal não só torna impossível o uso de uma expansão fiscal como exige, pelo contrário, uma contração fiscal significativa para impedir que a dívida pública como proporção do PIB entre numa trajetória explosiva, o que levaria a um inevitável calote nas dívidas

soberanas nesses países com consequências imprevisíveis sobre o combalido sistema bancário europeu.

Uma alternativa a esse quadro sombrio seria o Banco Central Europeu (BCE) adotar uma política monetária altamente expansionista com o objetivo explícito de desvalorizar o euro e assim permitir uma elevação da competitividade de todos os países da União Monetária. No entanto, essa alternativa esbarra em duas dificuldades. A primeira é que uma forte expansão monetária provavelmente resultaria em elevação dos índices de inflação naquele grupo de países que não tem problemas de competitividade externa, ou seja, a Alemanha. Dado o peso da economia alemã na área do Euro parece pouco provável que esse tipo de solução possa ser aprovado no âmbito da União Monetária.

A segunda dificuldade, ainda mais grave, é de natureza "genética". O euro é provavelmente o único caso na história da humanidade em que uma unificação monetária precedeu a uma unificação política. Isso cria importante dilema para a administração da política monetária. Isso porque, com base na abordagem Cartalista, a moeda é criação do Estado (não do mercado), tendo o seu valor atrelado à capacidade do Estado em impor determinado instrumento como unidade de conta e meio de pagamento.

Sendo assim, o problema "genético" do euro é que o mesmo é uma "moeda sem Estado": não há uma autoridade estatal central que imponha o uso do Euro como unidade de conta e meio de pagamento, essa tarefa é exercida pelos governos soberanos dos países que compõem a União Monetária, os quais podem, se assim o desejarem, abandonar a União Monetária. Na ausência de uma autoridade estatal supra-nacional, o valor do Euro tem que ser mantido com base apenas na confiança que o público tem no órgão emissor, ou seja, no BCE. Essa confiança, por sua vez, exige um alto grau de conservadorismo por parte da autoridade monetária europeia, ou seja, exige que o BCE mantenha o valor da moeda por intermédio de uma forte restrição na disponibilidade da mesma, conduzindo assim uma política monetária estruturalmente apertada.

Neste quadro, ou se dá um passo atrás, os países endividados saem do Euro, depreciam sua moeda, reduzindo assim os salários e recuperando a competitividade, ou se dá um passo à frente para resolver a o defeito "genético" do euro, qual seja, os países europeus aceleram o processo de unificação política, com a criação dos Estados Unidos da Europa. A segunda alternativa não é fácil, mas foi sempre o objetivo dos países que aderiram ao Euro. Muitas vezes os momentos de crise são momentos de inovação e de avanço. Quem sabe isto poderá ser verdade também desta vez.

**Luiz Carlos Bresser-Pereira é professor emérito da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo.**

**José Luis Oreiro é professor do departamento de Economia da Universidade de Brasília.**