

# A agonia do euro

Paulo de Lacerda

*Valor Econômico*, 7.11.2011

**As políticas até aqui adotadas são apenas paliativas e prolongam o sofrimento. Melhor seria que a União Europeia utilizasse os recursos ainda disponíveis para facilitar a saída minimamente ordenada dos países periféricos, para evitar uma corrida bancária.**

Em 1925, Winston Churchill, então Chancellor of the Exchequer (cargo equivalente ao de ministro da Fazenda, no Brasil), decidiu que a libra esterlina retornaria ao chamado padrão ouro, em patamares anteriores aos da I Guerra Mundial.

Em consequência, para um inglês passou a ser muito mais barato adquirir bens na França, ou mesmo nos EUA, do que na Grã-Bretanha. Nas palavras de John Kenneth Galbraith, esse foi o "mais dramático erro cometido por um governo na história econômica moderna."

Para continuar competindo, apesar do câmbio valorizado, a indústria da Grã-Bretanha precisava cortar custos de maneira drástica, por meio de reduções salariais, que só poderiam ser alcançadas se houvesse desemprego. Em 1931, a Grã-Bretanha abandonaria, novamente, o padrão ouro.

Assim como o padrão ouro, o euro coloca em evidência as disparidades de eficiência entre as economias centrais e periféricas, que se tornam caras e, por isso, não conseguem competir, passando a apresentar déficits constantes e crescentes em seu comércio exterior.

Quando as fontes de financiamento barato secaram em decorrência da crise de 2008, a necessidade de ajuste na Zona do Euro passou a ser visível a olho nu. Se os países periféricos tivessem moedas próprias, instaurada a crise, sofreriam desvalorizações cambiais e, por esse mecanismo, os salários e outros preços de suas economias, fixados em suas respectivas moedas nacionais, ficariam mais baixos e competitivos. Mas esse cenário não pôde ocorrer devido à adesão ao euro. Então, restaram as políticas recessivas (austeridade fiscal) e o desemprego - tal como na Grã-Bretanha de 1925 - que forçam os preços, de maneira dolorosa, para baixo.

Contudo, no médio prazo, tais políticas tendem a fracassar e a razão é relativamente simples: o PIB do país passa, naturalmente, a diminuir e, portanto, a relação dívida-PIB, que o mercado utiliza como parâmetro para aferir a

capacidade de um dado país de honrar seus compromissos, piora cada vez mais, pois, evidentemente, ao contrário do PIB, a dívida, denominada em euros, tende a permanecer inalterada ou até a crescer. É um rodado que leva a economia inteira para o fundo do poço.

Essa armadilha, de fato, também levou à quebra da Argentina em 2001, forçada a abandonar o sistema que garantia a paridade com o dólar (currency board) e, de certa forma, do Brasil, em 1999, obrigado a adotar o câmbio flutuante, após ter elevado os juros básicos da economia a impressionantes 42,12 % a.a., em outubro de 1998.

Entretanto, a Comissão Europeia, o FMI e o Banco Central Europeu estão, literalmente, a ditar aos países em dificuldades medidas de austeridade duríssimas, que levam à demissão de servidores públicos, aumento de impostos, corte de pensões etc.

Diante dessa situação, a revolta das ruas não chega a surpreender. As populações atingidas pelas medidas mais duras estão se rebelando, tal como os ingleses - que deflagraram greves em 1926 - ou os argentinos, que, entre 2001 e 2003, tiveram nada menos do que cinco presidentes.

Mas, então, quais seriam as alternativas?

A primeira seria acrescentar uma união fiscal à monetária. Todos os países da Zona do Euro passariam a ter um tesouro em comum. Nesse cenário, na prática, a Zona do Euro funcionaria como uma federação, ainda que não assumisse explicitamente essa denominação. Essa solução, contudo, não é politicamente viável, como já demonstrou a fracassada tentativa de adoção de uma constituição para a Europa, em 2005.

Uma solução menos radical e, provavelmente, menos efetiva seria a emissão conjunta de dívida soberana pelos países que formam a União Europeia, os chamados eurobonds, como defendido, dentre outros, por Paul Krugman. Com efeito, nesse quadro, as economias centrais desempenhariam o desconfortável papel de fiadoras das economias mais fracas. Por isso, a chanceler Angela Merkel e a opinião pública alemã já rejeitaram a ideia, com veemência.

Os novos empréstimos e o calote parcial da Grécia, por seu turno, são, de fato, mais um sintoma da preocupante evolução da crise do que solução.

Resta, então, para as economias periféricas, a saída terrível: abandonar a paridade cambial, abandonar o euro. Evidentemente, como esses países foram muito além da Argentina de 2001, ou seja, abriram mão de suas próprias moedas, sair da Zona do Euro significará, provavelmente, um caos muito maior do que o experimentado pela pátria de Gardel.

Uma dificuldade adicional está no Tratado de Lisboa que, segundo um estudo jurídico levado a efeito pelo Banco Central Europeu em 2009 (Withdrawal and expulsion from the EU and EMU, some reflections), impede a saída voluntária do Euro, salvo se o país também deixar a União Europeia. Naturalmente, havendo vontade política suficiente, essa questão poderia vir a ser ultrapassada, sendo de ressaltar que o mesmo estudo admite como possível, ainda que de difícil execução, a expulsão de um país da União Econômica e Monetária.

De toda a sorte, caso um país deixasse o Euro, o default seria inevitável, haveria corridas aos bancos e os governos teriam que adotar alguma forma de "corralito". A nova moeda nacional, por sua vez, sofreria imensa desvalorização. A grande vantagem é que, livre das amarras do Euro e dotada de um câmbio flutuante, essa economia poderia, finalmente, recuperar sua competitividade e, no médio prazo, retomar o crescimento, tal como ocorreu com Brasil e Argentina.

Como dizem os alemães, é melhor um final horrível, do que um horror sem fim. Infelizmente, essa é a perspectiva para o euro. As políticas até aqui adotadas são apenas paliativas e prolongam o sofrimento. Melhor seria que a União Europeia utilizasse os recursos ainda disponíveis para facilitar a saída minimamente ordenada dos países periféricos, buscando evitar uma corrida bancária e minorar os demais efeitos negativos imediatos que tal retirada acarretaria.

**Paulo de Lacerda, advogado, é especialista em integração econômica e direito internacional fiscal.**