

Irlanda muda perspectiva alemã

Martin Wolf

Valor, 24.11.10

Na zona do euro, a irresponsabilidade fiscal não é o problema principal e contenção orçamentária e a reestruturação da dívida não são soluções únicas. Não podemos aprender com a história se não a compreendemos.

Se alguma coisa boa pode resultar do desastre da Irlanda é a percepção de que a perspectiva clássica alemã sobre os problemas da zona do euro estava errada.

Qualquer união monetária entre economias diferenciadas tende a ser um empreendimento de risco. Mas, caso prevaleçam ideias erradas sobre como conduzir as coisas, pode ocorrer uma catástrofe.

Qual é, então, essa perspectiva canônica? Nessa visão, os problemas da zona do euro são incontinência fiscal e inflexibilidade econômica e por isso as soluções corretas são disciplina fiscal, reforma estrutural e reestruturação da dívida. A Irlanda, porém, não está em dificuldades devido a inadequações fiscais, mas devido a excessos financeiros; apesar disso, a Irlanda necessitou socorro, a despeito de sua economia espantosamente flexível; e uma ênfase em reestruturação de sua dívida, previsivelmente, desencadeou uma crise. Essas realidades deveriam fazer a Alemanha repensar. Repensarão os alemães? Tenho minhas dúvidas.

O caso da Irlanda nada tem a ver com os acontecimentos na Grécia. Em 2007, o endividamento público líquido irlandês equivalia a apenas 12% do Produto Interno Bruto (PIB). Isso se compara com 50% na Alemanha e 80% na Grécia. Também a Espanha tinha, em 2007, uma dívida pública líquida de apenas 27% do PIB. Se as regras fiscais tivessem sido aplicadas tão implacavelmente quanto as autoridades alemãs queriam, agora (embora seus predecessores tivessem eles mesmo resistido à sua aplicação no início de 2000), elas teriam afetado a França e a Alemanha com mais que o dobro da frequência com que afetaram a Irlanda ou a Espanha entre a criação da zona do euro e a atual onda de crises.

Não foi o setor público, mas sim o privado, que perdeu o rumo na Irlanda e na Espanha. No ambiente de baixas taxas de juro produzido em razão de uma demanda cronicamente debilitada, principalmente no núcleo de países europeus - em 2008, a demanda real no mercado interno alemão foi apenas 5% superior à registrada em

1999 - os preços dos ativos e o crédito explodiram em vários países periféricos, particularmente na Irlanda. Uma política monetária expansionista acaba, necessariamente, em larga medida, funcionando dessa forma, em algum lugar. Além disso, até novembro de 2007, os spreads da dívida pública irlandesa e espanhola em relação ao endividamento alemão estavam próximos de zero. Nem é de surpreender que os fornecedores privados de crédito não conseguiram disciplinar o boom: eles o provocaram.

Depois veio o "momento Minsky". Os mercados financeiros mudaram de estado, os preços dos ativos entraram em colapso, todos os empréstimos desastrosos ficaram à mostra e o governo irlandês correu para garantir seus bancos. A combinação das garantias com enormes déficits fiscais causados pela retração do setor privado - o setor privado irlandês incorrerá em um superávit financeiro de 15% do PIB neste ano, segundo o FMI - causou uma explosão do endividamento público. Mas essa calamidade é consequência da crise, e não sua causa. Além disso, a noção de que a Irlanda poderia assumir um superávit fiscal suficientemente grande para compensar o impacto desestabilizador do boom no setor privado é ridícula. Isso também não foi exigido pelos tratados, que não levam em conta mau comportamento do setor privado.

Isso quanto às causas. Consideremos, agora, as soluções. À Irlanda não falta, certamente, flexibilidade. Ao contrário, seus custos unitários da mão de obra entraram em colapso, em relação com a Alemanha. Isso dá ao país uma boa chance de crescer para, a longo prazo, escapar de suas dificuldades. Mas, no curto prazo, a queda dos salários e dos preços agrava o excesso de endividamento denominado em euros. Sob pressão, a Irlanda também impôs austeridade fiscal. Mas deflacionar uma economia sob o colapso de uma bolha nos preços dos ativos muitas vezes não funciona, embora a Irlanda, por ser uma economia aberta pequena, tem uma chance melhor do que outros membros vulneráveis na zona do euro, de encontrar uma saída por meio de exportações.

Infelizmente, enquanto a Irlanda estava tentando conseguir exatamente isso, os membros da zona euro acordaram em adotar um mecanismo de reestruturação da dívida soberana, a pedido da Alemanha. De fato, o acordo pactuado em 18 de outubro entre Angela Merkel, chanceler da Alemanha, e Nicolas Sarkozy, presidente da França, buscando firmar uma revisão do tratado para introduzir um mecanismo, tal mecanismo desencadeou uma onda de vendas na Grécia, Irlanda e Portugal. Isso, por sua vez, contribuiu para provocar o renovado surto de pânico.

Como Paulo de Grauwe, da Universidade Leuven, feroz crítico dessas ideias, observa em uma análise para o Centre for European Policy Studies, a legitimação de

uma reestruturação da dívida soberana implica, certamente, uma corrida especulativa. Em vez disso, ele recomenda a criação de um grande fundo monetário europeu, para financiar o ajuste necessário. A justificativa para isso é que o setor privado cria excessos autossustentados nas fases de alta e de baixa.

Ao assumir o pior, o setor privado torna os resultados terríveis quase inevitáveis. Isso justifica a entrada em cena de uma instituição que financie a saída da crise. Essa intervenção não exclui a reestruturação da dívida, mas isso deve acontecer apenas quando o ajuste é inviável.

Evidentemente, o ponto de vista alemão sobre como proceder reflete mais do que as convicções de sua elite. A hostilidade da opinião pública a operações de socorro, mesmo que fossem para recuperar seu dinheiro, somada ao papel de seu tribunal constitucional, tornam suas exigências inevitáveis. A grande questão, no entanto, é se uma união monetária governada segundo as concepções alemãs pode funcionar.

Na melhor das hipóteses, apoiar-se em disciplina fiscal e reestruturação da dívida soberana certamente gerará políticas fortemente pró-cíclicas. Na pior, gerará depressão em cascata e inadimplência nos países membros. Além disso, esse é também um problema mundial: a ênfase em ajuste deflacionário nos países mais fracos cria o risco de transformar a zona do euro como um todo numa gigantesca Alemanha, dependente de demanda de importações do resto do mundo. Assim, a questão dos desequilíbrios no seio da zona euro é inevitável, por mais que a Alemanha possa querer resistir à essa discussão.

A crise é um enorme desafio para a Irlanda, que certamente deveria converter endividamento bancário não garantido em participação de capital, em vez de forçar os cidadãos a socorrer os emprestadores imprevidentes. Mas o caso irlandês também revela como é equivocada a visão alemã sobre como a zona do euro deveria funcionar: irresponsabilidade fiscal não é o problema principal, e contenção orçamentária e reestruturação da dívida não são soluções únicas. Não podemos aprender com a história se não a compreendemos.

Martin Wolf é editor e principal comentarista econômico do FT.