

Pensar o impensável na Europa

George Soros

Valor Econômico, 16.9.11

É preciso criar o componente que falta: um Tesouro europeu com poder de tributar e, portanto, de captar empréstimos. Isso exigiria um novo tratado, transformando o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira em um Tesouro propriamente dito.

Para resolver uma crise em que o impossível tornou-se possível, é necessário pensar o impensável. Assim, para resolver a crise da dívida soberana na Europa, é agora imperativo uma preparação para a possibilidade de inadimplência e de saída da Grécia, Portugal e, talvez, da Irlanda da zona do euro.

Em tal cenário, medidas terão de ser tomadas para evitar um colapso financeiro da zona do euro como um todo. Primeiro, os depósitos bancários precisam ser protegidos. Se um euro depositado num banco grego fosse perdido devido a um calote e saída da zona, um euro depositado num banco italiano passaria imediatamente a valer menos do que um euro em um banco alemão ou holandês, resultando em uma corrida aos bancos dos países deficitários.

Além disso, alguns bancos nos países inadimplentes teriam de ser mantidos em funcionamento para evitar um colapso econômico. Ao mesmo tempo, o sistema bancário europeu teria de ser recapitalizado e colocado sob supervisão europeia, em vez de fiscalização nacional. Finalmente, os títulos governamentais emitidos por outros países deficitários na zona do euro teriam de ser protegidos de contágio. (Os dois últimos requisitos seriam aplicáveis mesmo que nenhum país resultasse inadimplente).

Tudo isso custaria dinheiro, mas, nos termos do regime existente acordado pelos líderes nacionais da zona do euro, não há mais dinheiro mobilizável. Portanto, não há alternativa: é preciso criar o componente que falta: um Tesouro europeu com poder de tributar e, portanto, de captar empréstimos. Isso exigiria um novo tratado, transformando o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (EFSF, em inglês) em um Tesouro propriamente dito.

Mas isso pressupõe uma admissão de que circunstâncias radicalmente distintas exigem mudanças de posicionamento, particularmente na Alemanha. A opinião pública alemã continua acreditando que pode optar por dar ou não seu apoio ao euro. Esse é um erro grave. O euro existe, e os ativos e passivos do sistema financeiro mundial estão tão mesclados em função da moeda comum que seu colapso poderia causar uma implosão além da capacidade das autoridades alemãs - ou de qualquer outra - de contê-la. Quanto mais tempo levar para que os alemães percebam esse fato nu e cru, maior o preço que eles, e o resto do mundo, terão que pagar.

A questão é se o público alemão pode ser convencido desse argumento. A chanceler Angela Merkel pode não ser capaz de persuadir sua coalizão inteira dos méritos do argumento, mas poderia apoiar-se na oposição para construir uma nova maioria que

defenda o que é necessário para preservar o euro. Tendo resolvido a crise do euro, ela teria menos a temer da próxima eleição.

Preparar-se para o possível calote ou a deserção de três pequenos países do euro não significa que esses países seriam, necessariamente, abandonados. Ao contrário, a possibilidade de um default coordenado - financiado pelos países da zona do euro e pelo Fundo Monetário Internacional - proporcionaria à Grécia e Portugal opções de política de governo. Adicionalmente, isso poria fim ao ciclo vicioso - que agora ameaça todos os países deficitários na zona do euro - em que a austeridade enfraquece suas perspectivas de crescimento, levando investidores a cobrar taxas de juros proibitivas e, portanto, obrigando seus governos a reduzir ainda mais seus gastos.

Sair da zona do euro facilitaria, para os países em dificuldades mais graves, recuperar sua competitividade. Mas, caso se disponham a assumir os sacrifícios necessários, poderiam também permanecer: o EFSF protegeria os depósitos em seus bancos domésticos e o FMI ajudaria a recapitalizar seus sistemas bancários, o que ajudaria esses países a escapar da armadilha atual. Seja qual for o caso, não é de interesse da União Europeia permitir que esses países entrem em colapso e arrastem consigo todo o sistema bancário mundial.

Os países membros da UE, e não apenas os pertencentes à zona do euro, precisam aceitar que é necessário um novo tratado para salvar o euro. Essa lógica é clara. Assim, as discussões sobre o que incluir em tal novo tratado deveria começar imediatamente, porque mesmo com os líderes europeus sob extrema pressão para chegarem rapidamente a um consenso, as negociações serão, necessariamente, um processo prolongado. Depois que houver um acordo em torno do princípio fundamental, porém, o Conselho Europeu poderia autorizar o BCE a preencher o vácuo, protegendo-o preventivamente contra riscos de solvência.

A perspectiva de uma solução para a crise da dívida soberana na zona do euro seria uma fonte de alívio para os mercados financeiros. Mesmo assim, uma vez que os termos de um novo tratado seriam, inevitavelmente, ditados pela Alemanha, seria quase certa uma grave desaceleração da atividade econômica. Isso poderia induzir uma mudança de atitude adicional na Alemanha, o que, por sua vez, permitiria a adoção de políticas anticíclicas. Nesse ponto, o crescimento em grande parte da zona do euro poderia recomeçar.

George Soros é presidente da Soros Fund Management. Copyright: Project Syndicate, 2011.