

Macroeconomia

Crise europeia ou global?

Rogério Mori*

OS TEMORES de uma nova rodada da crise financeira global voltaram a assombrar o mundo ao longo das últimas semanas. No epicentro desses temores figura a Grécia com sua debilitada situação fiscal, que suscitou sérias dúvidas acerca da capacidade do país em honrar seus compromissos em termos da dívida pública.

Na verdade, a problemática em torno da questão fiscal e da sustentabilidade da dívida pública em vários países europeus é um ponto relativamente crítico, há algum tempo, e coloca sérias dúvidas em relação ao futuro do euro no longo prazo.

De fato, do ponto de vista econômico, a integração de uma zona monetária por vários países pressupõe que os mesmos adotem regras harmônicas em termos de política monetária e de política fiscal. Essa adesão proporciona ganhos consideráveis em termos de mobilidade de capitais e de comércio internacional, além de outros aspectos econômicos que se traduzem em um aumento do bem-estar para a sociedade.

No entanto, o ingresso do país em uma zona monetária significa que o mesmo deve ter seu lado fiscal ajustado, uma vez que a geração recorrente de déficits nas contas públicas se traduz em um constante aumento da dívida do setor público. Ao longo do tempo, essa dinâmica se torna insustentável, uma vez que o desajuste fiscal permanente inviabilizará a sustentabilidade da dívida pública, e a possibilidade

de uma moratória se torna uma realidade no horizonte.

Em outras palavras, isso significa que a adesão de um país ao euro pressupõe que o mesmo siga parâmetros fiscais que não venham a ser violados sob o risco de um desajuste estrutural na dívida pública, levando a uma potencial moratória. O problema que a Grécia enfrenta nesse momento remete a essa questão, uma vez que o déficit público desse país é elevado e colocou sob risco a sustentabilidade da sua dívida pública.

É claro que poderia se questionar o papel da Grécia no contexto econômico da Europa dada sua baixa expressão frente a economias mais pujantes, como Alemanha e França, por exemplo. No entanto, o risco que a Grécia impõe ao cenário econômico europeu e global transcende aspectos que potencialmente estariam mais limitados à sua própria economia. Em um ambiente financeiro globalizado, no entanto, o potencial de dano financeiro e econômico é significativamente amplificado: instituições financeiras posicionadas em dívida grega começariam a enfrentar problemas e se veriam forçadas a vender ativos e restringir crédito para fazer frente ao problema. Esse processo, por esse mecanismo, seria transmitido a outras instituições e a outros países, e uma nova rodada de agravamento da crise seria verificada. Vale lembrar que o sistema financeiro internacional ainda se encontra relativamente combatido por conta dos efeitos da crise de fins de 2008,

o que torna o problema potencialmente mais grave ainda.

O “pacote” de auxílio europeu construído para ajudar a Grécia estanca o problema no curto prazo. No entanto, outros países europeus se encontram em uma posição delicada, como Portugal, Irlanda, Itália e Espanha. Esse quadro revela um momento sensível para a economia europeia e para o euro.

A saída para esse problema no longo prazo não é nenhuma outra senão o ajuste fiscal desses países. O “pacote” estruturado alivia o problema no curto prazo, mas não representa uma solução duradoura sem que a causa fundamental do problema, o desajuste fiscal, seja devidamente atacada.

Esse é um remédio amargo para os governos desses países, uma vez que a Europa representa uma região de baixo crescimento econômico. O ajuste, nesse contexto, se daria através do aumento de impostos e/ou da redução de gastos públicos. Isso representa, em ambas as situações, uma retirada do impulso de demanda agregada nesses países em um contexto de baixo crescimento. Sob essa perspectiva, essa é uma solução politicamente complicada para os governos desses países. Em função desses elementos, os mercados têm sofrido e devem continuar enfrentando turbulências ainda por algum tempo. ■

* Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP)