

Moeda europeia ou estrangeira?

Luiz Carlos Bresser-Pereira
Folha de S.Paulo, 21.11.11

O erro fundamental do euro é o de ser uma moeda que os países não têm o poder soberano de emitir

O euro ainda pode ser salvo? Esta pergunta faz sentido porque há muitos analistas apressando-se a anunciar que o euro falhou e está condenado a desaparecer. Hoje está claro que o euro foi uma ideia arriscada, que afinal apresentou mais problemas do que soluções, mas é cedo para dizer que fracassou. Toda a questão nestes tempos anormais em que afligem a zona do euro está em saber se os europeus continuarão a ter uma "moeda estrangeira" como é hoje o euro ou a transformá-lo em uma moeda nacional europeia.

O erro fundamental do euro é o de ser uma moeda estrangeira - uma moeda que os países da zona do euro não têm o poder soberano de emitir. Ao adotar o euro, os países renunciaram à sua soberania, porque um requisito fundamental dela sempre foi a capacidade do Estado-nação de emitir dinheiro quando não tem alternativa para pagar suas dívidas. O exercício desse poder implica risco de inflação mas, no caso do euro, esse risco é pequeno. Certamente menor do que o custo que estão incorrendo os países europeus com esta crise.

Na última semana, em uma conferência internacional, o título de minha apresentação foi "No foreign finance, please", porque sei que nada foi pior para um país do que se endividar em moeda estrangeira. Em vez de promover o investimento e o desenvolvimento, o endividamento promove a apreciação cambial, o aumento do consumo, a fragilidade financeira e a crise do balanço de pagamentos. Os países em desenvolvimento se endividaram em moeda estrangeira por populismo cambial e porque equivocadamente acreditavam que deveriam "crescer com poupança externa". Já os países europeus se endividaram voluntariamente em moeda estrangeira - em moeda que o país não tem a soberania de emitir. Um perfeito contrassenso apoiado na suposta autorregulação dos mercados.

Mas os europeus ainda podem tornar o euro uma moeda nacional europeia. Para isto, é necessário que o Banco Central Europeu (BCE) faça o que estão fazendo os

bancos centrais dos Estados Unidos e do Reino Unido e emita dinheiro para comprar os títulos dos países-membros. No caso da zona euro, compre até que sua taxa de juros atinja um nível normal - momento em que a crise estará terminada.

Isso implicará, como contrapartida, uma substancial diminuição da autonomia do país de incorrer em deficit fiscais, e em um severo monitoramento do endividamento privado que se reflete em conta corrente negativa dos países devedores dentro da zona.

Os alemães se opõem a esta monetização da dívida; têm medo de estimular a irresponsabilidade fiscal. Mas economistas alemães aprovaram a proposta que o BCE compre a dívida dos países até 60% do PIB, porque sabem qual o custo para seu país do colapso do euro: quase dois terços das exportações da Alemanha são realizadas para a zona do euro. Por enquanto, o Norte da Europa aproveitou o euro para exportar e investir, enquanto que o Sul, para importar e consumir. Ou essa síndrome perversa é corrigida pelo colapso do euro e a depreciação da moeda dos países devedores, ou é resolvida tornando o euro uma verdadeira moeda nacional europeia do Estado-multinação europeu em formação.