

Crise Europeia: uma visão crítica

Os efeitos da crise financeira de 2008 ainda perduram no cenário mundial, especialmente no continente europeu. Os dados relativos ao PIB indicam uma retomada muito lenta das economias europeias, onde os países com claros problemas fiscais são os que mais sofrem nesta retomada. Tais problemas afetam diretamente a rolagem das dívidas soberanas, impactando o cenário econômico como um todo.

O caso mais estridente do problema de endividamento público ocorre na Grécia onde sua dívida bateu na casa de 328 bilhões de euros (143% do PIB) em 2011. Dados do endividamento público da ordem de 15,4% do PIB em 2009 e de 10,5% do PIB em 2010 indicam o tamanho do problema a ser enfrentado pela economia grega, que deverá passar por uma série de ajustes em busca do equilíbrio fiscal. Ainda sobre a Grécia, podemos ressaltar que a criação do euro e sua adoção por países menos desenvolvidos da Europa foi uma decisão muito mais política do que econômica. Note-se que um dos critérios importantes para a constituição de áreas monetárias ótimas não consta no pacto atual: um mecanismo de repartição de riscos fiscais. Além disso, o salário real na Grécia subiu muito mais rápido que na Alemanha nos últimos anos, reduzindo a competitividade dos produtos gregos e gerando déficits em conta corrente.

Sobre a dívida dos países europeus, um grande passo foi dado a partir do equacionamento quanto ao tipo do problema a ser enfrentado. No caso da Grécia, parte do problema da dívida pública era de insolvência e não de liquidez. Outros países enfrentam o mesmo problema a partir do momento em que a rolagem das dívidas só se realiza com elevadas taxas de juros se comparadas às taxas prévias. A respeito do problema de liquidez, o ECB¹ vem concedendo empréstimos extra-mercado para ganhar tempo e possibilitar o ajuste fiscal dos países endividados.

É nesse contexto que o principal dilema de política econômica se põe em discussão. A grande questão diz respeito a como orquestrar uma ação de monetização (financiamento inflacionário da dívida) para ajudar os países perdulários, ao mesmo tempo em que se tenta estimular esses países a realizar um ajuste fiscal futuro. Em outras palavras, o dilema diz respeito a como garantir que um financiamento inflacionário da dívida não implique em um problema de risco moral por parte dos países beneficiados.

Sobre perspectivas futuras, devemos analisar como as injeções de liquidez realizadas pelos bancos centrais, em especial o ECB e o FED², irão afetar o cenário econômico. Dados do endividamento das famílias e das firmas parecem indicar que não há mais espaço para esse tipo de estímulo, ao mesmo tempo em que a liquidez concedida aos bancos acaba retornando para os bancos centrais na forma de reservas não voluntárias.

¹ European Central Bank.

² Federal Reserve Bank.