

JENS NORDVIG

A QUEDA DO EURO

A Reinvenção da Eurozona
e do Futuro do Investimento Global

Tradução
José Mendonça da Cruz


casadasletras

Índice

Prefácio		11
Introdução		15
PARTE I	Euro: os primeiros anos	21
Capítulo 1	Uma celebração prematura	23
Capítulo 2	O nascimento do euro: uma grandiosa negociata política	33
Capítulo 3	Os anos de lua-de-mel do euro	56
Capítulo 4	A crise do euro: vagas crescentes de tensão	76
PARTE II	Integração europeia: o árduo caminho	105
Capítulo 5	A grande opção: mais ou menos integração?	107
Capítulo 6	A vingança da <i>realpolitik</i> : o dilema crucial da Europa	117
Capítulo 7	Um padrão-ouro involuntário: a economia da inflexibilidade	135
Capítulo 8	Onde está o crescimento? Os custos da deflação	145
Capítulo 9	A fragilidade política da Europa: as sementes da próxima crise	161

PARTE III	Mecanismo e consequências da desintegração	183
Capítulo 10	Quando uma divisa se desintegra	185
Capítulo 11	Guia do diabo para a desintegração europeia	195
Capítulo 12	Qual é o pior cenário possível?	206
Capítulo 13	Quem deve ficar e quem deve sair? A economia da saída do euro	220
PARTE IV	O futuro euro: consequências para o investimento	237
Capítulo 14	A Europa no centro dos acontecimentos: o efeito da Europa sobre os mercados financeiros globais	239
Capítulo 15	Um mapa de estradas para o futuro	252
Posfácio		273
Apêndice de dados:		
discriminação das dívidas da Eurozona		281
Bibliografia		283
Notas		289
Índice remissivo		305
Agradecimentos		317

PARTE I

Euro: os primeiros anos

Não é possível compreender o euro sem perceber a sua história. O euro nasceu da ambição política de integração europeia, e a economia não desempenhou mais do que um papel secundário no processo – o que é irónico, pois abandonar uma divisa própria é uma das mais importantes decisões macroeconómicas que um país pode tomar.

No capítulo 1, «Uma celebração prematura», começamos na celebração do décimo aniversário do euro, em 2009. Os pais da divisa comemoravam as suas próprias realizações, sem se aperceberem de que as frágeis fundações do euro original depressa desencadeariam um período de instabilidade prolongada.

No capítulo 2, «O nascimento do euro: uma grandiosa negociata política», descrevo as principais fases da história da integração europeia. O processo culminou com a criação do euro, possível graças a uma grandiosa negociata política em torno da reunificação da Alemanha.

O capítulo 3, «Os anos de lua-de-mel do euro», descreve os primeiros dez anos de evidente sucesso da Eurozona. A sua periferia cresceu em flecha, alimentada pelo abundante crédito proporcionado pelo centro. Mas, abaixo da superfície, estavam a desenvolver-se desequilíbrios graves.

No capítulo 4, «Vagas crescentes de tensão», analiso a extrema instabilidade dos mercados financeiros europeus e

mundiais durante a crise do euro, entre 2010 e 2012. Cada vaga crítica teve o seu epicentro próprio; mas, todas juntas, refletiam os problemas de nascença do euro. A moeda comum teria de ser fundamentalmente reinventada para ser viável a longo prazo.

Capítulo 1

Uma celebração prematura

Os conceitos de moeda e divisa estão envoltos em considerável mistério. O que é que constitui uma moeda? Qual o valor de uma divisa em relação a outra?

O valor do dinheiro deriva de uma crença comum de que ele pode ser sempre convertido livremente em bens e serviços. É a aceitação universal de que é possível transformá-lo em qualquer outra coisa que o torna valioso. A ação dos governos sustenta essa aceitação. Certas normas jurídicas, como as que permitem às pessoas utilizarem dinheiro para pagar impostos, definem o papel deste nas nossas sociedades. Simultaneamente, o controlo da massa monetária ajuda a garantir a confiança no valor da divisa. Como membros de uma sociedade, todos nós aderimos a este contrato social.

Cada país tem a sua versão própria de dinheiro. Nos Estados Unidos, chama-se-lhe «dólar». Na Eurozona, chama-se «euro». No Japão, «iene». Em cada caso, a divisa tem valor porque pode ser utilizada para efetuar transações (a compra e venda de bens) e para amealhar riqueza para o futuro.

O OBJETIVO DE UMA DIVISA

Mas as divisas servem objetivos que estão para além da simples compra de um pacote de leite, da venda competente de um

A QUEDA DO EURO

imóvel, ou da prudente acumulação de poupanças. Os governos que controlam a sua própria divisa dispõem de uma ferramenta poderosa. A divisa independente permite que as alterações de política monetária e cambial sejam ajustadas às necessidades específicas da economia. Por tal razão, as divisas são muitas vezes símbolos da soberania nacional. Durante o século XIX, por exemplo, no auge do Império Britânico, a libra era a moeda internacional dominante.

Os valores relativos das divisas são determinados em mercados externos de câmbios. No caso das principais divisas, cabe às forças de mercado estabelecerem as taxas de câmbio. Serão a oferta e a procura a ditar o preço da divisa, de acordo com os desenvolvimentos económicos e políticos internos e internacionais, mas o sucesso de uma divisa não pode ser avaliado meramente pela sua força ou fraqueza nominal.

Deverá, sim, ser avaliado, em última análise, com base na sua contribuição para a prossecução dos objetivos dos respetivos cidadãos. Em muitos países, esses objetivos não se restringem à prosperidade económica, mas têm a ver também com valores fundamentais como a democracia, a igualdade de oportunidades e a estabilidade política.

O euro foi criado tendo em conta esses valores fundamentais. Donde resulta, naturalmente, que o juízo sobre o seu sucesso não deve basear-se exclusivamente no seu valor em relação ao dólar ou a qualquer outra divisa. O êxito do euro deve basear-se, sim, na capacidade da divisa para garantir prosperidade aos cidadãos europeus e fortalecer os valores europeus mais altos.

AS CELEBRAÇÕES PREMATURAS DO EURO

O euro fez dez anos no dia 1 de janeiro de 2009, e as autoridades aproveitaram a data para celebrar os seus próprios feitos.

Antigos e novos líderes – as pessoas que apadrinharam a ideia do euro e o viram crescer – reuniram-se numa conferência de alto nível em Bruxelas, na Bélgica. A União Europeia até lançou um *website* público para comemorar o euro. O *website* do décimo aniversário ilustrava o sucesso da divisa através de uma série de histórias de fácil compreensão acerca dos vários países da Eurozona. Uma família da Grécia mostrava a sua felicidade por causa da baixa taxa de juro de um empréstimo imobiliário. Um chefe de fábrica da Finlândia mostrava-se feliz por causa do forte crescimento e das novas oportunidades de negócio.

Na página de abertura do *website*, o principal responsável económico da União Europeia, Joaquín Almunia, traduzia o clima de otimismo do momento em relação ao euro:

Passados dez anos, esta é uma realização histórica de que todos os europeus podem orgulhar-se. Não só esta união monetária é algo de inédito na história, como podemos declará-la um estrondoso sucesso. No espaço de uma década, esta divisa tornou-se a segunda mais importante do mundo; trouxe-nos a estabilidade; promoveu a integração económica e financeira, gerando mais comércio e crescimento entre os seus membros; e a sua moldura para umas finanças públicas mais sólidas e sustentáveis reforça a garantia de que as gerações vindouras poderão continuar a beneficiar dos sistemas sociais pelos quais a Europa é justamente famosa.

Ao tempo, a divisa europeia era vista, ainda, como um pilar sólido, uma forte âncora comum em tempos de perturbações financeiras mundiais. Durante as crises antecedentes, as divisas europeias tinham flutuado descontroladamente, fustigadas por choques globais ou tensões domésticas. Desta vez, o euro tinha-se mostrado forte e relativamente estável. Os catalisadores da crise financeira mundial estavam concentrados nos EUA, e o

euro tinha-se mesmo valorizado em relação ao dólar durante a fase inicial da crise.

A REALIDADE IMPÕE-SE

Escassos quatro anos depois, a realidade é muito diferente. Alguns países da Eurozona vão singrando bastante bem. A Alemanha é o melhor exemplo, mas outros, como a Grécia, a Espanha e a Itália, mergulharam em recessões de duração e gravidade sem precedentes.

Na Grécia, os professores começam a ver estudantes dobrados sobre si durante as aulas, com câibras de fome. Há crianças que parecem saídas de uma cena de Dickens, a esgravatar nos caixotes de lixo, tentando encontrar comida, ou mendigando umas migalhas dos colegas. Num artigo do *New York Times* que alertava para a questão, um professor grego afirmava: «Nem nos meus sonhos mais loucos esperei ver-me numa situação destas. Chegámos a um ponto em que as crianças vêm para as aulas com fome. Hoje em dia, as dificuldades das famílias não têm a ver só com o emprego, mas também com a sobrevivência.»

Em Espanha, os desempregados representam mais de 27% da população ativa, quando eram menos de 10% antes da crise. Entretanto, o desemprego jovem sobe em flecha, ultrapassando os 50%. As pessoas não conseguem pagar os respetivos créditos imobiliários, perdem as casas e não têm para onde se virar. Numa única semana, em fevereiro de 2013, quatro pessoas suicidaram-se depois de serem despejadas das respetivas casas.

Em Itália, as pequenas empresas – que no seu conjunto são os maiores empregadores do país – mal conseguem reembolsar os seus créditos, e vão encerrando. Segundo a associação empresarial italiana Cofindustria, o número de falências duplicou desde 2007 e, com as condições de crédito ainda a agravar-se, não há alívio à vista. Até o Papa advertia no Twitter,

em maio de 2013: «Os meus pensamentos estão com todos os que se encontram desempregados, tanta vezes em consequência de um quadro mental egoísta centrado no lucro custe o que custar.» Quando o Papa intervém no debate, podemos estar certos de que as dificuldades económicas são significativas.

Entretanto, outros europeus de outras regiões, em particular as mais prósperas do Norte, começam a estar fartos das maleitas dos países mais pobres. Começam a estar cansados de financiar resgates de bancos e de países soberanos do Sul. Já apertaram o crivo em relação a países como a Espanha ou a Grécia, exigindo cortes substanciais de gastos públicos e reformas estruturais visando o reequilíbrio dos orçamentos. Mas essas medidas têm impacto sobre o financiamento de serviços sociais básicos – nomeadamente o orçamento dos hospitais públicos gregos –, o que mais exacerba, na pior altura possível, as dificuldades dos habitantes dos países mais pobres.

Recentemente, e segundo uma reportagem da CNN, manifestantes, numa praça de Madrid, fizeram rebentar petardos, aos gritos de «lutar é a única via». Durante manifestações realizadas, este ano, na Grécia, em Chipre e em Espanha, foram exibidas pinturas de Angela Merkel em uniforme nazi. Os dois lados exasperam. Os alemães estão a pagar a conta, mas culpam-nos das dificuldades. O ideal da divisa comum passou a ser fonte de perigosas tensões políticas.

AS FALHAS CONGÉNITAS DO EURO

Aos olhos dos pais do euro, a sua criação pareceu sólida e bem-sucedida até há bem poucos anos. Todavia, as suas falhas congénitas foram depois postas a nu. A partir da data do décimo aniversário do euro, a crise financeira mundial tem-se metamorfoseado numa crise específica da moeda comum. Uma série de choques nos mercados financeiros e a tendência subjacente de

deterioração económica acabaram por deixar expostos os seus defeitos.

A crise do euro começou na Grécia. O país ficou vulnerável após anos de despesa pública excessiva, e sofreu uma crise específica de contração do crédito, quando os investidores se retiraram, em 2009. Então, os mercados imobiliários entraram em colapso, e Irlanda e Espanha mergulharam em recessões profundas. Os maiores bancos da Eurozona vacilaram, e não apenas na Irlanda ou em Espanha, mas também em França e Itália. Mercados financeiros específicos dentro da Europa começaram a divergir, contrariando a tendência de integração dos mercados financeiros da década anterior. Finalmente – e pela primeira vez desde a Segunda Guerra Mundial –, um país desenvolvido da Europa declarou o incumprimento da dívida. Em março de 2012, a Grécia reestruturou a sua dívida pública.

Atualmente, o estado das finanças públicas parece pouco mais que insustentável em países como Portugal e Espanha. A âncora que a moeda comum proporcionava desprendera-se, do mesmo passo que ia sofrendo erosão a confiança nas instituições e na gestão política europeias. Hoje, poucos concordariam com a afirmação de que ela foi um sucesso estrondoso.

O euro nasceu da ambição política de integração europeia. A ideia era nobre, mas faltavam-lhe alicerces sólidos e resistentes. Os países europeus que adotassem o euro ficariam unidos por uma moeda comum e por uma comum política monetária traçada pelo Banco Central Europeu. Cada um dos países que aderiram à Eurozona abdicou da capacidade de tomar as suas próprias decisões monetárias, mesmo em tempos de crise. A nova política monetária centralizada traduzia-se no facto de que deixavam de estar disponíveis para cada país as ferramentas que poderiam salvar uma economia particular durante graves períodos de stress. Entretanto, não se estabelecia desde logo uma política orçamental centralizada. Ao contrário dos EUA, a união monetária europeia não tinha o respaldo de um

Governo Federal comum que pudesse redistribuir fundos entre as regiões fracas e fortes. Acresce que o poder de controlo sobre o orçamento ou os hábitos de despesa de determinado país era muito limitado. Em caso de catástrofe, a união monetária tinha as mãos atadas.

Desde 2010 que estes defeitos de nascença vêm provocando tensões económicas e financeiras graves na Eurozona. Ao longo dos últimos quatro anos, os mercados mundiais de ativos – sejam de divisas, de obrigações ou de ações – têm sofrido grandes oscilações devido aos acontecimentos na Europa, o que contrasta claramente com padrões históricos não muito distantes. No passado, a Europa era um dos componentes mais estáveis da economia mundial, e as suas flutuações económicas tipicamente ligeiras pouco efeito teriam sobre, por exemplo, as bolsas de valores americanas.

A TENTATIVA DE REINVENÇÃO DO EURO

Reconhecendo as lacunas da infraestrutura em que assentava o euro, altos responsáveis europeus avançaram com o esboço de uma proclamada «genuína união económica e monetária» entre os países da Eurozona. As novas ideias ocorreram-lhes no verão de 2012. A nova modalidade do euro envolve mais apertada coordenação dos orçamentos nacionais e a supervisão dos bancos da região. Esperam também alguns dos responsáveis vir a instituir um instrumento comum de financiamento, os chamados *eurobonds*, embora essa visão pertença ao longo prazo.

No entanto, há sérios obstáculos à transição para uma união monetária mais madura.

Primeiro, os problemas de curto prazo exigem respostas imediatas que a visão de longo prazo não pode dar. Grandes países da Eurozona, como a Espanha e a Itália, defrontam-se neste momento com altos custos dos empréstimos públicos e