

# Paul Krugman: a Europa pode ser salva em 2011?

As repetidas crises do euro podem fazer explodir a União Europeia. Para impedir que isso aconteça será preciso construir a federação imaginada, em 1950, por Robert Schuman, afirma o prémio Nobel da Economia.

JORNAL  
THE NEW YORK TIMES  
NOVA IORQUE



**AUTOR**  
Paul Krugman\*  
(excertos)

**DATA**  
12.01.2011

**TRADUTORA**  
Fernanda Barão

**H**á qualquer coisa de estranhamento apropriado no facto de a atual crise europeia ter começado em Atenas. Porque as desgraças da Europa têm todas as características de uma tragédia grega clássica, na qual um homem de caráter nobre é arruinado pela fraqueza fatal do orgulho desmesurado.

Ainda não há muito tempo, os europeus podiam afirmar, com alguma justificação, que na verdade a crise demonstrava as vantagens do seu modelo económico e social. Tal como os Estados Unidos, a Europa registava um severo abrandamento resultante do colapso financeiro mundial, mas os custos humanos pareciam ali muito menos pesados. Numa grande parte da Europa, as leis que regem os despedimentos ajudaram a limitar a perda de empregos, enquanto os sólidos programas de proteção social garantiam que os desempregados continuassem a ter acesso aos serviços de saúde e recebessem um rendimento de base. Apesar de o produto interno bruto da Europa ter caído tanto como o nosso, os europeus não sofriam os mesmos tormentos que nós. E a verdade é que ainda não sofrem. No entanto, a Europa atravessa uma crise profunda — porque a realização de que mais se orgulha, a moeda única, se encontra agora em perigo. Pior ainda: esta assemelha-se cada vez mais a uma armadilha.

## Sonho de paz, democracia, prosperidade

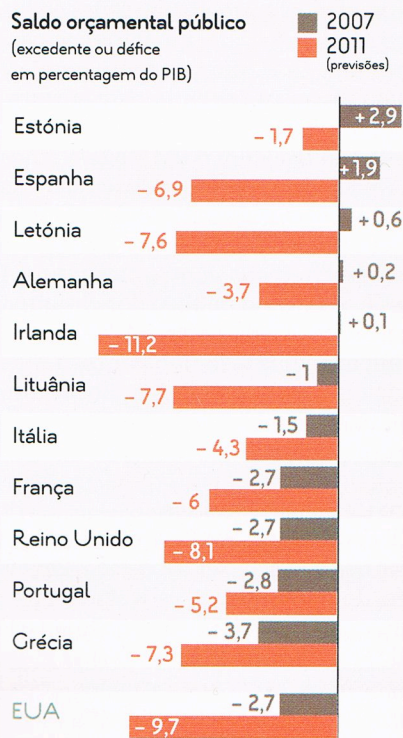
A tragédia da “eurodesordem” é que a criação do euro deveria ter sido o momento supremo de uma missão grandiosa e nobre: o esforço de várias gerações para trazer a paz, a democracia e uma prosperidade partilhada a um continente em tempos e muitas vezes flagelado pela guerra. Mas, enredados na dinâmica e na fantasia do seu projeto, os arquitetos do euro preferiram ignorar as banais dificuldades com que uma moeda partilhada iria inevitavelmente deparar-se. Preferiram ignorar os avisos, formulados logo no início, de que a Europa não dispunha das instituições necessárias para tornar viável uma moeda única. Em vez de os encararem, embrenharam-se no pensamento mágico, agindo como se a nobreza da sua missão estivesse acima de tais preocupações.

O resultado é uma tragédia, não apenas para a Europa mas também para o mundo, aos olhos do qual a Europa é um modelo essencial. Os europeus mostraram-nos que é possível trazer a paz e a unidade a uma região com uma história

## ENDIVIDAMENTO



## DÉFICES







Confronto entre polícia de choque e manifestantes nas ruas de Atenas, em dezembro de 2010

FOTO DE YANNIS BEHRAKIS/REUTERS

de violência e, ao fazê-lo, criaram sociedades que talvez sejam as mais decentes da história da Humanidade, combinando democracia e direitos humanos com um grau de segurança econômica individual que a América está muito longe de igualar. E agora, no momento em que o sonho europeu está a transformar-se num pesadelo para demasiadas pessoas, estes feitos estão prestes a ser maculados. Como foi que isso aconteceu?

A economia monetária internacional é, como seria de esperar, uma área em que se registam disputas frequentes. No entanto, essas contendas não seguem a linha de fratura ideológica tradicional. A direita mais dura apoia frequentemente uma moeda forte — de preferência associada ao padrão ouro —, mas os proponentes entusiastas do euro foram políticos europeus com tendências de esquerda. Os economistas liberais americanos, entre os quais eu próprio, tendem a preferir moedas nacionais flutuantes, que deixam maior margem de manobra para políticas econômicas ativas: descida das taxas de juro e aumento da massa monetária, para combater a recessão. Contudo, o argumento clássico em defesa de taxas de câmbio flexíveis foi formulado nem mais nem menos do que por Milton Friedman [partidário do liberalismo econômico, falecido em 2006, fundador da escola monetarista de Chicago].

O argumento a favor de uma moeda transnacional é evidente: facilita as trocas comerciais. Antes da introdução do euro, a análise estatística indicava que a adoção de uma moeda comum tinha fortes efeitos sobre o comércio, o que parecia fazer previr amplos ganhos econômicos. Infelizmente, essa avaliação otimista não foi confirmada: as estimativas mais favoráveis indicam que as trocas comerciais entre países da zona euro são superiores ao que seriam sem a moeda única apenas em cerca de 10 a 15%. Não é um número para desprezar, mas também não gera alterações.

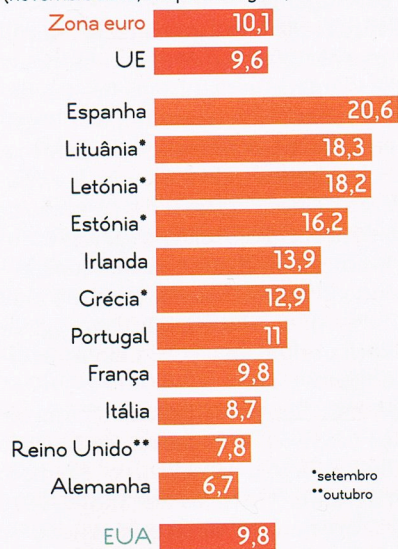
Ainda assim, os benefícios de uma união monetária são óbvios, embora não deixe de ter igualmente alguns inconvenientes: um país que abandone a sua moeda está também a desistir da flexibilidade econômica.

#### Descer salários causa novos problemas

Imagine que é um país onde, como na Espanha atual, os salários e os preços dispararam, arrastados por uma expansão do imobiliário que acabou em desastre. Agora, precisa de fazer descer os custos. Mas não é fácil: ninguém está disposto a aceitar um corte de salário, sobretudo sem ter a garantia de que os preços também irão descer. Dois anos de sofrimento intenso fizeram descer os salários irlandeses, mas, em Espanha e na Grécia, esse processo ainda mal começou. É um problema

## EMPREGO

Taxa de desemprego  
(novembro 2010, em percentagem)



\*setembro  
\*\*outubro

Fonte: Eurostat



perverso e, como veremos, reduzir os salários quando se está afundado em dívidas cria novos problemas.

Contudo, se ainda tivesse a sua própria moeda, não teria de passar pelo sofrimento prolongado de efetuar cortes salariais: bastar-lhe-ia desvalorizar a moeda e obter uma redução de facto dos salários.

Mas não iriam os trabalhadores recusar cortes salariais de facto, do mesmo modo que rejeitam o corte explícito na sua folha de pagamentos? A experiência histórica diz-nos que não. Na crise atual, a Irlanda precisou de dois anos de desemprego severo para conseguir uma redução de 5% dos salários médios. Contudo, em 1993, uma desvalorização da libra irlandesa provocou uma descida instantânea de 10% dos salários expressos em marcos alemães.

Porquê essa diferença? Em 1953, Milton Friedman estabeleceu uma analogia com a mudança para a hora de verão. Para as empresas, faz todo o sentido abrir mais tarde durante o inverno e, no entanto, individualmente, todas elas têm dificuldade em alterar os horários: uma empresa que funcione das 10 às 18 horas, quando todas as outras funcionam das 9 às 17, estará dessincronizada. Quando se pede a toda a gente que atrase o relógio uma hora no outono e o adiante na primavera, o problema da coordenação de horários é eliminado. Do mesmo modo, argumenta Friedman, ajustar o valor da moeda resolve o problema da coordenação, quando preços e salários não estão alinhados, e permite tornar a resistência dos trabalhadores a serem os primeiros a pagar a austeridade.

Criar uma união monetária implica sacrificar a flexibilidade. Será uma perda grave? Depende. Analisemos uma comparação que, à primeira vista, pode parecer estranha, entre duas pequenas economias em dificuldades.

Pondo de lado o clima, a paisagem e a história, a Irlanda e o estado do Nevada têm muito em comum. Ambos dependem fortemente dos bens e serviços que vendem aos seus vizinhos. Ambos registaram um *boom* económico durante a maior parte da última década. Ambos tiveram enormes bolhas de imobiliário, que depois explodiram de forma perversa. Ambos têm hoje uma taxa de desemprego de cerca de 14%. E ambos fazem parte de uma união monetária: a Irlanda pertence à zona euro, o Nevada à zona do dólar, conhecida sob o nome de Estados Unidos da América.

No entanto, a situação do Nevada é muito menos desesperada do que a da Irlanda. É verdade que os respetivos orça-

mentos foram duramente afetados pela crise. Mas muitas das despesas de que os habitantes do Nevada dependem provêm de programas federais. Em especial, os reformados que se instalaram no Nevada por causa do clima ensolarado, não têm de recear que a redução das receitas do Estado ponha em perigo as suas pensões ou os seus seguros de saúde. Na Irlanda, pelo contrário, verificam-se cortes tanto nas pensões como nas despesas de saúde.

Além disso, ao contrário da Irlanda, o Nevada não tem de se preocupar com o custo do salvamento dos bancos, não porque este estado tenha evitado grandes perdas resultantes de crédito malparado, mas porque, no essencial, essas perdas não são um problema do Nevada. Apesar de o Nevada ser responsável por uma quota desproporcional das perdas sofridas pela Fannie Mae e pela Freddie Mac, as sociedades de crédito imobiliário apoiadas pelo Governo, esses prejuízos são cobertos por Washington e não por Carson City.

#### A emigração como escape

E há outra vantagem em ser um estado americano: é provável que, ao longo dos próximos anos, o problema do desemprego do Nevada venha a ser aliviado pela emigração. Em certa medida, a Irlanda também beneficiará da mesma válvula de escape, porque muitos irlandeses irão procurar emprego fora do seu país e porque muitos dos estrangeiros que se instalaram na Irlanda durante os anos do *boom* irão também partir. Os americanos têm uma grande mobilidade. Se os padrões históricos de migração se repetirem, dentro de alguns anos a emigração voltará a alinhar a taxa de desemprego do Nevada com a média dos EUA, mesmo que o crescimento do emprego deste estado continue a ser inferior ao do conjunto do país.

O que tem isto que ver com o debate contra ou a favor do euro? Quando foi feita a proposta da moeda única europeia, uma pergunta óbvia foi se ela funcionaria

tão bem como o dólar americano. E a resposta foi, como é óbvio, não — precisamente pelos motivos que o exemplo Irlanda-Nevada ilustra. Na Europa não há integração orçamental: os contribuintes alemães não tomam automaticamente a seu cargo uma parte dos custos das pensões de reforma dos gregos ou do salvamento dos bancos irlandeses. E, apesar de os europeus terem o direito legal de circular livremente em busca de emprego, na prática, uma imperfeita integração cultural — e, acima de tudo, a ausência de uma língua comum — dá aos trabalhadores menos mobilidade geográfica do que a dos seus pares americanos.

O leitor percebe agora a razão por que muitos economistas americanos (e alguns britânicos) sempre se mostraram céticos quanto ao projeto do euro. A América tem uma união monetária que funciona, e sabemos porque funciona: porque é coincidente com uma nação. Uma nação dotada de um Governo central sólido, de uma língua comum e de uma cultura partilhada. A Europa não tem isso.

Estas observações não são novas: tudo o que acabei de dizer era sobejamente conhecido em 1992, quando o Tratado de Maastricht lançou as bases para o euro. Sendo assim, porque é que o projeto foi para a frente? Porque a ideia do euro se tinha apoderado da imaginação das elites europeias. À exceção do Reino Unido, onde Gordon Brown convenceu Tony Blair a não se juntar ao movimento, os dirigentes políticos de toda a Europa deixaram-se arrebatados pelo romantismo do projeto, ao ponto de quem quer que fosse que manifestasse o seu ceticismo ter sido considerado como discordante da corrente predominante.

O euro tornou-se rapidamente uma divisa internacional importante: em pouco tempo, o mercado de obrigações em euros rivalizava com o mercado de obrigações em dólares; as notas de euro começaram a circular em todo o mundo. E a criação do euro instilou um novo sentimento de confiança, em especial nos países europeus tradicionalmente considerados como sendo investimentos de risco. Só mais tarde se tornou evidente que essa vaga de confiança era um isco para uma armadilha perigosa.

Com uma longa história de incumprimentos da dívida e de surtos de inflação elevada, a Grécia constitui o exemplo mais flagrante. Até finais dos anos 1990, a história orçamental da Grécia refletia-se nos rendimentos das suas obrigações: os



A América tem uma união monetária que funciona, e sabemos porquê: é coincidente com uma nação. Na Europa isso não acontece





Manifestação contra as medidas de austeridade degenerou em confrontos violentos em Atenas  
FOTO DE YANNIS BEHRAKIS/REUTERS

investidores só as compravam quando estas pagavam juros muito mais altos do que as obrigações consideradas como investimentos seguros, como as emitidas pela Alemanha. Contudo, à medida que o lançamento do euro se aproximava, o prémio de risco sobre as obrigações gregas desapareceu. Pensava-se que a dívida grega em breve ficaria imune aos perigos da inflação: o Banco Central Europeu tomara as medidas necessárias. Não era possível imaginar que um membro da nova união monetária pudesse ir à falência, pois não?

Na realidade, em meados dos anos 2000, praticamente todos os receios quanto a eventuais dificuldades orçamentais neste ou naquele país tinham desaparecido da cena europeia. As obrigações gregas, irlandesas, espanholas e portuguesas eram negociadas como se fossem tão seguras como as alemãs. A aura de confiança estendia-se a países que ainda não pertenciam à zona euro, mas que esperavam a ela aderir num futuro próximo: em 2005, a Letónia conseguia contrair empréstimos a uma taxa quase tão baixa como a Irlanda. À medida que as taxas de juro convergiam em toda a Euro-

pa, os países onde outrora se praticavam taxas de juro elevadas lançaram-se, como era de esperar, num frenesi de crédito. Na Grécia, foi sobretudo o Governo a acumular grandes dívidas. Mas noutros países foram atores privados. Como já disse, a Irlanda viveu um enorme *boom* do imobiliário: entre 1998, pouco antes da introdução do euro, e 2007, os preços da habitação aumentaram 180%. Em Espanha aumentaram quase o mesmo. Também houve *booms* em países que ainda não tinham adotado a moeda única: o dinheiro afluiu à Estónia, à Letónia, à Lituânia, à Bulgária e à Roménia.

#### Um sucesso ilusório

Foi um período inebriante e não apenas para os tomadores de empréstimos. Em finais dos anos 1990, a economia da Alemanha estava deprimida devido ao enfraquecimento do consumo interno. Mas recuperou na década seguinte, graças à explosão das exportações induzida pela febre consumista dos vizinhos europeus.

Resumindo, tudo parecia correr pelo melhor e proclamou-se que o euro era um grande sucesso. Foi então que a bolha rebentou.

Ainda continuamos a ouvir falar da crise económica mundial de 2008 como se esta tivesse sido engendrada apenas na América. Mas a Europa é igualmente responsável. Nos Estados Unidos tínhamos

os tomadores de empréstimos de alto risco, que optaram por créditos excessivos ou foram induzidos a subscrever hipotecas demasiado elevadas para os seus rendimentos. Na Europa havia as economias periféricas, que, do mesmo modo, pediram emprestado muito mais do que podiam pagar. Nos dois casos, as bolhas do imobiliário camuflaram temporariamente a não sustentabilidade subjacente dos empréstimos: enquanto os preços da habitação continuaram a subir, os mutuários podiam sempre reembolsar os empréstimos anteriores, contraíndo novas hipotecas sobre as suas propriedades. Mais cedo ou mais tarde, isto tinha de acabar.

Na Europa, a primeira vaga de perdas resultou do rebentamento das bolhas do imobiliário, que destruíram o emprego nas economias periféricas. Em 2007, o sector da construção era responsável por 13% do emprego total, tanto em Espanha como na Irlanda — ou seja, mais do dobro da percentagem nos Estados Unidos. Por isso, quando os *booms* da construção chegaram abruptamente ao fim, o emprego caiu a pique. O emprego global caiu 10% em Espanha e 14% na Irlanda; nos Estados Unidos, uma situação como a irlandesa equivaleria à perda de quase 20 milhões de postos de trabalho.

Mas isto foi apenas o começo. Em fins de 2009, quando uma grande parte do mundo saía da crise financeira, a crise



européia entrava numa nova fase. Primeiro a Grécia e depois a Irlanda, a Espanha e Portugal sofreram perdas drásticas na confiança dos investidores e, por conseguinte, uma subida significativa do custo dos empréstimos. Porquê? No caso da Grécia, a explicação é simples: o Governo comportou-se de forma irresponsável, mentiu sobre a situação e foi apanhado. Durante os anos dos empréstimos fáceis, o Governo conservador grego acumulou muitas dívidas — mais do que queria admitir. Quando o poder mudou de mãos, em 2009, a ficção contabilística ficou a descoberto; de repente, foi revelado que a Grécia tinha um défice e um endividamento muito maiores do que alguém poderia ter pensado. Compreensivelmente, os investidores puseram-se em fuga.

Mas, na verdade, o caso da Grécia é pouco representativo. Apenas há alguns anos, a Espanha — de longe a maior das economias em crise — era o bom aluno da Europa, com um orçamento equilibrado e uma dívida pública correspondente a apenas metade da dívida da Alemanha, em percentagem do PIB. O mesmo acontecia com a Irlanda. Então, o que foi que correu mal?

Em primeiro lugar, o orçamento sofreu um grande golpe direto devido à recessão. Em Espanha e na Irlanda, as receitas fiscais diminuíram fortemente, em parte porque dependiam largamente das transações do sector do imobiliário. Entretanto, à medida que o desemprego subia em flecha, aumentavam também os custos dos subsídios de desemprego. Em resultado dessa situação, tanto em Espanha como na Irlanda o orçamento passou de excedentário, antes da crise, a fortemente deficitário.

### Os países do euro e os outros

Em segundo lugar, houve os custos do saneamento das finanças. Estes foram especialmente paralisantes na Irlanda, onde os bancos agiram de forma descontrolada durante os anos do *boom*. Quando a bolha

...  
Economistas, entre os quais me incluo, observam as dificuldades da Europa com a sensação de já terem visto este filme há dez anos, na Argentina

rebentou, a solvência dos bancos irlandeses foi imediatamente posta em dúvida. Numa tentativa de impedir uma corrida em massa ao sistema financeiro, o Governo irlandês garantiu todas as dívidas dos bancos, comprometendo assim a sua própria solvência. Em comparação, o funcionamento dos grandes bancos espanhóis era bem regulamentado. Contudo, reinava, e reina ainda, um grande nervosismo quanto à situação das caixas económicas, de menor dimensão, e uma certa preocupação quanto ao montante que o Governo espanhol terá de gastar para impedir o colapso dessas instituições.

Tudo isto ajuda a explicar o motivo por que os financiadores perderam a confiança nas economias periféricas europeias. Há outros países — em especial os Estados Unidos e o Reino Unido — que têm défices comparáveis aos da Espanha e da Irlanda, em termos de percentagem do PIB. Apesar disso, não foram alvo de uma perda de confiança comparável por parte dos financiadores. O que têm de diferente os países do euro?

“Nada”, é uma resposta possível: talvez um belo dia, ao acordar, venhamos a

descobrir que os mercados estão a evitar a América, tal como evitam a Grécia. Mas a verdadeira resposta talvez tenha mais que ver com o sistema: é o próprio euro que torna a Espanha e a Irlanda tão vulneráveis. Porque pertencer à zona euro significa que estes países têm de reduzir os preços para recuperarem a competitividade, com todo o sofrimento que isso implica.

O problema da deflação não se limita à questão da coordenação sublinhada por Milton Friedman. É difícil fazer descer os salários e os preços, quando toda a gente quer que sejam os outros a dar o primeiro passo. Mesmo quando conseguem reduzir os salários, que é o que está agora a acontecer nos Estados afetados pela crise do euro, os países deparam com outro problema: os salários diminuem, mas a dívida não.

Conforme sublinhou, há quase 80 anos, o economista americano Irving Fisher, a oposição entre rendimentos afetados pela deflação e uma dívida que não sofreu alteração pode agravar enormemente o abrandamento da economia. Imaginemos que a economia regride, por uma qualquer razão: a despesa diminui e o mesmo acontece com os preços e os salários. Mas não acontece com a dívida e, por isso, os devedores têm de cumprir as mesmas obrigações, com um rendimento menor; para tal, precisam de reduzir ainda mais as despesas, agravando a recessão da economia. Segundo Fisher, a maneira de fugir a este círculo vicioso é a expansão monetária, que afasta a deflação. É precisamente isso que a Reserva Federal e o Banco de Inglaterra tentam fazer neste momento. Mas a Grécia, a Espanha e a Irlanda não podem optar por essa via.

Portanto, esses países estão em crise. No ano passado, primeiro a Grécia e depois a Irlanda ficaram enredadas num círculo vicioso de ordem financeira: à medida que os potenciais financiadores perdiam a confiança, as taxas de juro sobre a dívida que esses países têm de pagar aumentou, o que originou maior perda de confiança e taxas de juro ainda mais elevadas. As nações europeias mais fortes só conseguiram evitar a implosão imediata abrindo linhas de crédito de emergência para a Grécia e para a Irlanda, o que permitiu aos dois países prescindirem, para já, dos mercados privados. Mas como irá acabar tudo isto?

Alguns economistas, entre os quais me incluo, observam as dificuldades da Europa com a sensação de já terem visto este filme há dez anos, noutra continente — mais especificamente, na Argentina. Ao contrário da Espanha e da Grécia, a Argen-





tina nunca deixou de ter a sua própria moeda, mas, em 1991, fez algo aproximado: alinhou de forma rígida a sua moeda com o dólar americano, instituiu um conselho da moeda (*currency board*), sistema em que cada peso em circulação tinha um dólar como contrapartida. Pretendia-se deste modo evitar o retorno ao antigo hábito argentino de cobrir o défice através da emissão de moeda. E, de facto, durante a maior parte da década de 1990, a Argentina beneficiou de uma baixa significativa das taxas de juro e de grandes entradas de capitais estrangeiros.

Mas mesmo assim, o país deslizou para uma recessão persistente e perdeu a confiança dos investidores. O Governo argentino tentou reconquistar essa confiança através do reforço da ortodoxia orçamental, fazendo grandes cortes na despesa e aumentando os impostos. A fim de ganhar tempo para que as medidas de austeridade produzissem efeito, a Argentina pediu e obteve grandes empréstimos do Fundo Monetário Internacional — tal como a Grécia e a Irlanda pediram empréstimos de emergência aos países vizinhos. Mas, combinado com a deflação, o declínio persistente da economia do país frustrou os esforços do Governo, ao mesmo tempo que o elevado nível de desemprego originava uma agitação social crescente.

No início de 2002, após manifestações violentas de rua e de uma corrida aos depósitos bancários, o sistema desmoronou-se. A paridade entre o peso e o dólar acabou e o peso caiu a pique; entretanto, a Argentina entrou em incumprimento e acabou por pagar apenas 35 cêntimos por cada dólar que pedira emprestado.

É difícil não suspeitar que uma evolução semelhante possa produzir-se numa ou mais economias europeias em dificuldades. Afinal, as políticas que estão neste momento a ser aplicadas pelos países em crise são, pelo menos no aspeto qualitativo, muito semelhantes às que a Argentina tentou aplicar, no seu esforço desesperado para salvar a paridade peso-dólar: uma austeridade orçamental extrema que, nos casos da Grécia e da Irlanda, foi acompanhada por empréstimos públicos destinados a ganhar tempo, até à recuperação da confiança dos financiadores privados. E se, no final, estes países tiverem o mesmo destino que a Argentina, tal facto será um golpe terrível para a moeda única. Será isso que vai acontecer?

Não forçosamente. Do meu ponto de vista, há quatro hipóteses de solução para a crise europeia (que podem variar consoan-

A chanceler alemã Angela Merkel e o primeiro-ministro grego George Papandreu no Conselho Europeu de 16 de dezembro passado.

A hipótese de criação de euro-obrigações foi afastada

FOTO OLIVIER HOSLET/EPA



Fábrica da Volkswagen em Wolfsburg. Segundo o barómetro do Ifo, o moral dos administradores de empresas é o melhor desde a reunificação alemã

FOTO CHRISTIAN CHARISIUS/REUTERS

te os países). Chamemos-lhe “estoicismo”, “reestruturação da dívida”, “modelo argentino” e “revitalização do europeísmo”.

**Estoicismo:** as economias europeias em dificuldades poderiam, por exemplo, tranquilizar os credores, demonstrando que estão dispostas a sofrer para evitar o incumprimento ou uma desvalorização. Neste domínio, os exemplos são os países bálticos: a Estónia, a Letónia e a Lituânia. Pelos padrões europeus, trata-se de países pequenos e pobres; o que mais desejam é aceder às vantagens a longo prazo que, segundo acreditam, advêm da adesão à zona euro e de se tornarem parte da “Grande Europa”. Aceitaram passar por um período de grande austeridade orçamental, com uma descida progressiva dos salários, numa tentativa de recuperar a competitividade — um processo que, na linguagem específica da Europa, é conhecido por “desvalorização interna”.

#### As saídas para a crise

Será que estas políticas foram bem-sucedidas? Depende daquilo a que se chama “bem-sucedido”. Os países bálticos conseguiram, em certa medida, tranquilizar os

mercados, que agora os consideram de menos risco do que a Irlanda, para já não falar da Grécia. Os salários foram reduzidos, descendo 15% na Letónia e mais de 10% na Lituânia e na Estónia. Contudo, tudo isto teve custos elevadíssimos: os países bálticos registaram quedas de produção e de emprego comparáveis às da Grande Depressão. É verdade que já estão a crescer de novo, mas tudo parece indicar que precisarão de muitos anos para recuperarem o terreno perdido.

O facto de muitos responsáveis europeus considerarem os países bálticos como casos de sucesso é elucidativo quanto ao estado atual da Europa. Dou comigo a citar Tácito: “Fizeram um deserto e chamam-lhe paz” — ou, neste caso, adaptação. Ainda assim, seria uma forma de a zona euro se manter intacta.

**Reestruturação da dívida:** esta não iria de modo algum acabar com os problemas de uma economia em dificuldades. Vejamos o exemplo da Grécia: mesmo que repudiasse toda a dívida, o Governo ainda teria de fazer grandes cortes na despesa e aumentar os impostos, para equilibrar o orçamento, e ainda seria obrigado a passar por uma deflação dolorosa. No entanto, uma reestruturação da dívida poderia romper o círculo vicioso da perda de confiança e do aumento das taxas de juro, o que faria da desvalorização interna uma estratégia potencialmente eficaz, embora brutal.

Sinceramente, não consigo imaginar como irá a Grécia conseguir evitar a reestruturação da dívida. E a Irlanda também não está em melhor situação. A verdadeira questão é saber se estas reestruturações irão estender-se à Espanha e — o que é uma perspetiva realmente assustadora — à Bélgica e à Itália, países fortemente endividados, mas que, até agora, conseguiram evitar uma crise séria de confiança.

**Modelo argentino:** o país europeu que mais se aproximou deste modelo foi a Islândia, cujos banqueiros acumularam



dívidas externas que representavam muitas vezes o montante do rendimento nacional. Ao contrário do que aconteceu na Irlanda, o Governo islandês obrigou os credores externos dos seus bancos a suportarem perdas. E ao autorizar os bancos a entrarem em incumprimento, o país eliminou boa parte da dívida externa das contas nacionais.

Simultaneamente, a Islândia tirou partido do facto de não pertencer à zona euro. Desvalorizou fortemente a moeda nacional e depressa voltou a ser competitiva. Os salários e os preços islandeses caíram rapidamente cerca de 40% em relação aos seus parceiros comerciais; e daí resultou um aumento das exportações e uma redução das importações, que ajudou a suavizar o impacto resultante do colapso do sistema bancário. De facto, em termos de emprego e de produção, a Islândia saiu-se melhor do que a Irlanda e bastante melhor do que os países bálticos.

Assim sendo, será que um ou mais países europeus em dificuldades irão seguir a mesma via? Para tal, teriam de ultrapassar um obstáculo significativo: o facto de, ao contrário da Islândia, já não disporem de moedas nacionais. Como sublinhou Barry Eichengreen, da Universidade de Berkeley, numa importante análise publicada em 2007, bastaria um qualquer país da zona euro fazer uma mera alusão à saída da zona euro para desencadear uma corrida aos depósitos bancários, porque os depositantes se apressariam a transferir o seu dinheiro para locais mais seguros. Eichengreen concluía que este obstáculo “processual” à saída tornava o euro irreversível.

### Revitalização do europeísmo

Contudo, a indexação do peso argentino ao dólar também deveria ser irreversível — e praticamente pelas mesmas razões. O que acabou por tornar possível a desvalorização foi o facto de ter havido uma corrida aos bancos, apesar da insistência do Governo em que um peso valeria sempre um dólar. Essa corrida obrigou o Governo argentino a limitar os levantamentos e, depois de esta medida ter começado a ser aplicada, foi possível alterar o valor do peso sem desencadear uma segunda vaga de levantamentos de depósitos. Não aconteceu nada de semelhante na Europa... por enquanto. Mas há hipóteses de vir a acontecer, em especial se a fase de austeridade e de desvalorização interna se prolongar.

**Revitalização do europeísmo:** os três cenários anteriores são sombrios. Haverá algu-



## O fracasso do euro representaria um golpe, porventura irreversível, para as esperanças de uma verdadeira federação europeia

ma esperança de uma saída mais feliz? Em caso afirmativo, esta teria de implicar novos e importantes passos no caminho para a “Federação Europeia” a que Robert Schuman aspirava há 60 anos.

No início de dezembro de 2010, o primeiro-ministro do Luxemburgo, Jean-Claude Juncker, e o ministro das Finanças italiano, Giulio Tremonti, desencadearam uma tempestade ao proporem a criação de euro-obrigações (*e-bonds*), que seriam emitidas por uma “Agência Europeia da Dívida” à ordem de países europeus. Garantidas pela União Europeia, essas obrigações representariam um meio de as economias em dificuldades evitarem os círculos viciosos da quebra de confiança e do aumento dos juros dos empréstimos. Por outro lado, elas forçariam os governos a serem responsáveis pelas dívidas uns dos outros — uma questão que as autoridades alemãs, furiosas, se apressaram a salientar. Os alemães são inflexíveis neste ponto: a Europa não deve transformar-se numa “união de transferências”, na qual os governos e países mais fortes prestariam sistematicamente ajuda aos mais fracos.

Todavia, como demonstra a comparação Irlanda-Nevada que apresentámos atrás, se a união monetária funciona nos Estados Unidos é em grande medida porque também é uma união de transferências. Não se vê muito bem de que modo poderá o euro funcionar, se a Europa não conseguir fazer algo de semelhante.

Ainda ninguém propôs que a Europa adotasse um modelo de integração orçamental próximo do americano; o plano de Jean-Claude Juncker e Giulio Tremonti seria, no máximo, um pequeno passo nessa direção. Mas a Europa não parece sequer disposta a dar esse passo tão modesto.

De momento, o plano da Europa é que

toda a gente cerre os dentes com estoicismo. Na prática, que a Grécia, a Irlanda, Portugal e a Espanha sigam o exemplo da Letónia e da Estónia. Foi esse o veredicto claro da última reunião do Conselho Europeu, na qual a chanceler alemã, Angela Merkel, obteve basicamente tudo o que desejava. Os governos que não conseguirem empréstimos no mercado privado poderão obter empréstimos do resto da União Europeia — mas com condições rígidas: fala-se de uma operação de salvamento da Irlanda, mas não se diz que esta terá de pagar quase 6% de juros sobre esse empréstimo de emergência. Não haverá euro-obrigações nem união de transferências.

Ainda que esta estratégia funcione, no sentido em que a desvalorização interna funcionou nos países bálticos — ou seja, no sentido restrito de as economias europeias em dificuldades evitarem o incumprimento e a desvalorização —, vai ser um processo duríssimo que deixará uma grande parte da Europa em profunda recessão, durante vários anos. Haverá também repercussões políticas quando a população europeia começar a ver as instituições do continente a darem cobertura a maus pagadores ou a agirem como cobradores impiedosos — consoante o caso.

Seja como for, há fortes possibilidades de a atual estratégia do estoicismo não vir a funcionar, nem sequer no estrito sentido de evitar o incumprimento e a desvalorização — um facto que, mais cedo ou mais tarde, virá a tornar-se evidente. Nesse momento, as nações mais poderosas da Europa terão de fazer uma escolha.

Passaram 60 anos desde a altura em que a declaração de Robert Schuman lançou a Europa no caminho para uma maior unidade. Até agora, embora lenta, essa jornada tem sido sempre feita na direção certa. Isto deixará de ser verdade se o projeto da moeda única falhar. O fracasso do euro não iria fazer recuar a Europa para os tempos dos campos de minas e do arame farpado, mas representaria um golpe, porventura irreversível, para as esperanças de uma verdadeira federação europeia.

Irão as grandes nações europeias deixar que isso aconteça? Ou irão aceitar a responsabilidade — e talvez também os custos — de cuidar dos seus vizinhos? O mundo inteiro está à espera da resposta. ●

*\*Paul Krugman é cronista do The New York Times e foi galardoado com o Nobel da Economia em 2008. A sua obra mais recente intitula-se O Regresso da Economia da Depressão e a Crise Atual (Presença, 2009).*