

A Europa tem uma opção coreana?

Simon Johnson

A desvalorização do euro parece ser um caminho provável.



Aparentemente pelo menos, a situação da zona do euro hoje e da Coreia do Sul no outono de 1997 parecem distintas, apesar de ambas representarem casos de grave crise econômica. Mas os problemas da zona do euro decorrem de níveis elevados de endividamento público, ao passo que a Coreia do Sul sofreu uma fuga em massa de capitais e sua moeda entrou em colapso - e quase a totalidade da dívida fora contraída pelo setor privado.

Apesar disso, a zona do euro poderia aprender com a experiência sul-coreana, que deixou para trás sua crise mais rapidamente do que qualquer observador esperava, combinando reformas sensatas e recuperação rápida. A chave para a virada foi uma grande desvalorização da moeda, o won. A desvalorização do euro parece ser um caminho provável para que a zona do euro saia de suas dificuldades.

Cada crise é peculiar, mas a Coreia do Sul compartilhou muitos aspectos com outros conturbados mercados emergentes na década de 1990. Grandes grupos empresariais politicamente bem conectados - conhecidos como chaebols - expandiram-se rapidamente, assumindo grandes volumes de endividamento barato. Acionistas externos tiveram pouca influência sobre as personalidades poderosas que comandavam os chaebols e os credores emprestaram dinheiro à vontade, presumindo que os mais importantes eram tão significativos para o governo, e que por isso não os deixariam falir.

O extremamente poderoso grupo Daewoo sofreu um colapso e foi reestruturado. No geral, a Coreia do Sul conseguiu diminuir o poder excessivo do seu setor empresarial, o que fornece lições sobre como lidar com os atuais megabancos.

Por outro lado, fatores políticos desempenharam um papel importante em permitir que a dívida se acumulasse - criando vulnerabilidades que puderam rapidamente converter-se em crise econômica, depois que os investidores ficaram nervosos. Apesar de os bancos estatais sul-coreanos controlarem nominalmente o fluxo de capitais, as estreitas relações entre o setor privado e o governo implicaram que os chaebol acreditassem ter pouco a temer.

No outono de 1997, após crises terem impactado a Tailândia e a Indonésia, alastrou-se um pânico generalizado pela Coreia do Sul. À medida que a moeda se depreciou, os empréstimos externos ao setor empresarial tornaram-se mais onerosos - exacerbando ainda mais o pânico. O apoio inicial oferecido pelo Fundo Monetário Internacional não estabilizou a situação.

A zona do euro, hoje, não tem um problema de dívida externa - a totalidade da dívida em questão é em euros e a maior parte dela é devida pelos governos europeus a bancos de seus próprios países. Mas essa é uma combinação tóxica, como descobriram a Grécia e a Itália. A dinâmica da dívida europeia é bastante distinta da que existiu na Coreia do Sul, mas o problema, em ambos os casos, poderia ser considerado insuperável.

A rota de fuga óbvia passa por crescimento econômico, que reduziria a proporção da dívida em relação ao PIB e faria os pagamentos de juros parecerem razoáveis. Mas os caminhos convencionais para estimular a economia europeia não estão abertos: a política fiscal é limitada por níveis já elevados de endividamento; e o Banco Central Europeu, temendo a inflação, tem mantido um rígido controle sobre a política monetária.

Nenhuma das outras ideias na mesa de discussões europeia, inclusive vários tipos de "reforma estrutural", proporcionarão rápido crescimento em curto prazo. Em setembro, Portugal pretendia colocar em prática uma forma de "desvalorização interna", reduzindo impostos sobre salários e aumentando o imposto sobre o consumo; isso foi agora arquivado, presumivelmente por ser politicamente impraticável.

Uma desvalorização efetiva, por outro lado, faria maravilhas para a economia real. A moribunda economia italiana ganharia vida se o euro sofresse uma desvalorização de 30% (ajustada pela inflação). Em 1997, a economia da Coreia do Sul entrou em queda livre e 1998 ainda foi um ano difícil, mas em 1999 o PIB cresceu 11,1%.

A maneira pela qual o euro poderia ser desvalorizado, uma vez que se trata de uma moeda flutuante sujeita a muito pouca intervenção - ou seja, a taxa de câmbio é praticamente determinada pelo mercado - depende de política monetária. Se o BCE aceitasse afrouxar a política monetária ou provesse "liquidez" suficiente para bancar vários pacotes de socorro, os investidores temeriam a inflação, enfraquecendo o euro. Por outro lado, se o BCE preferisse deixar grandes países, como a Itália, ficar em condição inadimplente em face de seus credores, isso provavelmente enfraqueceria ainda mais o euro e os investidores temeriam um contágio de colapsos de países.

Embora uma depreciação nunca seja a política declarada das autoridades da zona do euro, atualmente parece que todos os caminhos vão nessa direção.

A desvalorização da moeda, evidentemente, não é uma panaceia. A situação da Coreia do Sul também envolveu passos difíceis, entre eles um confronto entre o governo e o maior dos chaebols, alguns dos quais tinham flagrantemente violado a legislação. Após uma série de confrontos, em meio aos quais uma das companhias, a Daewoo, ameaçou declarar-se inadimplente, forças políticas reuniram-se em seu apoio, mas o governo venceu; o extremamente poderoso grupo Daewoo sofreu um colapso e foi reestruturado. No geral, a Coreia do Sul conseguiu diminuir o poder excessivo do seu setor empresarial (o que fornece lições sobre como lidar com os atuais megabancos).

Analogamente, a Europa precisa corrigir seus problemas estruturais mais profundos. A Europa necessita um centro fiscal - assim como os EUA necessitaram uma autoridade tributária federal em 1787. De fato, os europeus precisam de um equivalente à Convenção Constitucional americana - e do debate ratificador que se seguiu.

Mas alguma depreciação do euro criaria uma ponte para obter uma reforma para a governança interna. E, gostemos ou não, a crescente pressão sobre o euro provavelmente forçaria as autoridades europeias a cruzá-la.

Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 24 nov. 2011, Primeiro Caderno, p. A15.